

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LE CRÉDIT PAR ACCEPTATION

PARIS

CENTRE FINANCIER

THÈSE DE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le Mardi 9 Juin 1934, à 14 heures

PAR

Pierre-Benjamin VIGREUX

MEMBRES DU JURY :

Président : M. ALLIX, Professeur

Suffragants : MM. TRUCHY, Professeur

OUALID, Professeur

PARIS

Librairie des Sciences Politiques et Sociales

Marcel RIVIÈRE

31, rue Jacob et rue Saint-Benoit, 1

1934

LE CRÉDIT PAR ACCEPTATION

PARIS

CENTRE FINANCIER



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LE CRÉDIT PAR ACCEPTATION
PARIS
CENTRE FINANCIER

THÈSE DE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le Mardi 9 Juin 1931, à 14 heures

PAR

Pierre-Benjamin VIGREUX

MEMBRES DU JURY :

Président : M. ALLIX, Professeur

Suffragants : MM. TRUCHY, Professeur

OUALID, Professeur

PARIS

Librairie des Sciences Politiques et Sociales
Marcel RIVIÈRE

31, rue Jacob et rue Saint-Benoit, 31

1931

*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*



A MES CHERS PARENTS

AVANT-PROPOS

En faisant le présent ouvrage sur le crédit par acceptation, ce genre de crédit que l'on songe aujourd'hui à développer en France, nous avons eu un double but. Nous avons, tout d'abord, voulu faire une étude de ce procédé très particulier, de crédit, et faire ressortir quelques idées que nous considérons comme fondamentales, quelques idées-force en cette matière. Mais nous nous sommes proposé aussi une œuvre constructive. Nous avons cherché à tirer, de l'expérience des deux grands centres d'acceptation que sont devenus aujourd'hui Londres et New York, quelques indications utiles pour le développement de ce mode de crédit en France.

Pour mener à bien notre tâche, nous avons étudié le fonctionnement du crédit par acceptation dans la pratique. En premier lieu à Paris, où, grâce à l'extrême complaisance de M. VELAY, directeur général de la Banque française d'Acceptation, nous avons pu, pendant deux mois, voir de près s'exercer l'activité du nouvel organisme spécialisé, dont la place de Paris a été dotée; et ensuite à Londres, où, durant six mois passés dans la Cité, nous avons pu

observer le fonctionnement d'une *acceptance house* et d'une *discount house*.

Nous voulons exprimer ici notre gratitude à tous ceux qui nous ont aidé dans nos recherches. A notre Maître, M. ALLIX, qui nous a guidé dans nos travaux et nous a facilité notre documentation. A M. VELAY et à M. DESTREM, qui nous ont si aimablement permis de mener à bien notre étude sur le marché de Paris. Enfin, aux diverses personnalités financières de la Cité qui nous ont donné la possibilité d'étudier, sur la place de Londres, le financement à court terme du commerce international à l'aide du crédit par acceptation.

Londres, mars 1931.

PREMIÈRE PARTIE

HISTORIQUE

CHAPITRE PREMIER

ORIGINE DU CREDIT D'ACCEPTATION

Lente transformation des usages commerciaux. — Evolution dans les modes de paiement. — Le troc. — La monnaie. — Le crédit.

La circulation des biens est aussi vieille que le monde et de tout temps les hommes se sont adonnés à des transactions commerciales. Mais si ces opérations ont toujours existé, leur mode de règlement a beaucoup varié et a subi au cours des âges une lente et continuelle évolution.

Dans les temps primitifs, les besoins encore peu nombreux des hommes trouvaient leur satisfaction par le mode rudimentaire d'acquisition que constitue le troc. La conception économique de la propriété ne s'étendait alors qu'aux utilités elles-mêmes qui pouvaient satisfaire les besoins, et l'on se procurait les biens désirés en les échangeant contre d'autres.

Les inconvénients de ce système durent se faire très vite sentir. Et l'on prit dès lors l'habitude de baser les transactions et de compter en se référant à une utilité particulière, prise comme commune mesure en raison de la généralité de sa demande. C'est ainsi que l'on évalua, par exemple, en têtes de bétail. A partir de ce jour, un progrès considérable avait été réalisé par l'apparition, à côté des biens eux-mêmes, d'un symbole de propriété, commune mesure de valeur pour faciliter les échanges.

La nature de ce symbole a beaucoup varié : têtes de bétail, fer, bronze, cuivre, argent, or. L'or, dont nous trou-

vons la trace en matière monétaire pour la première fois dans l'Égypte antique ¹, a peu à peu supplanté les autres métaux, jusqu'à représenter de nos jours la monnaie par excellence. Mais ce qui subsista, ce fut le principe essentiel du symbole commune mesure, étalon d'échange.

Les échanges, contre ces métaux jouant le rôle de monnaie, se firent d'abord au moyen de pesées, pratique dont le nom de l'unité monétaire anglaise a gardé la trace : *the pound* ². Les différents Etats organisèrent par la suite l'établissement officiel de la monnaie : la frappe.

Ainsi s'est produite une première évolution concernant la monnaie, base des transactions commerciales.

Une autre évolution s'est simultanément opérée, affectant les modes de paiement dans ces opérations : elle se caractérise par l'apparition et le développement, à côté de la monnaie, du crédit dont la nécessité s'est imposée, ainsi que s'était imposée celle de la monnaie. Le crédit est à la monnaie ce que la monnaie est aux marchandises. De même que la monnaie, symbole de propriété, représente des marchandises, des biens, le crédit est un substitut de la monnaie et il représente par là même une possibilité d'acquisition de biens, c'est-à-dire des biens eux-mêmes.

S'étant établi dans les usages commerciaux depuis les temps les plus reculés, le principe du crédit a subi une lente évolution dans les aspects sous lesquels on l'a utilisé. La forme primitive de la réalisation du crédit a dû consister dans une simple promesse de paiement à terme. On a pu, par la suite, matérialiser la créance résultant du crédit ; les modes de matérialisation présentent une grande variété :

¹ E. B. TYLOR, *Anthropology*, p. 283.

² *Encyclopædia Britannica*, sous le mot MINT.

simple reconnaissance de dette, inscription romaine au *codex accepti et expensi*, etc.

Mais le progrès décisif a été fait lorsqu'on s'est servi d'un procédé permettant à la fois la matérialisation et la mobilisation de la créance : nous voulons dire lorsqu'est apparue la lettre de change.

Probablement utilisée, à l'origine, surtout pour transférer des fonds d'une place à une autre, la lettre de change devient par la suite un des modes principaux de règlement des opérations commerciales.

Quand est née la lettre de change ? Il est difficile de le préciser. Déjà connue dans la Grèce antique¹, elle était d'un usage très développé dans les républiques nord-italiennes, Venise et Gênes, vers le XI^e siècle, et dans les villes hanséatiques au XII^e siècle. Cet ordre de payer, donné par le créancier à son débiteur et « accepté » par celui-ci, a longtemps constitué le mode par excellence de règlement en matière commerciale, la véritable monnaie du commerce.

La valeur de ce papier était déterminée par la solvabilité du débiteur, c'est-à-dire par la signature de l'accepteur : plus celui-ci était honorablement connu, plus ce papier était sûr. Un marchand traitait d'autant plus volontiers avec un de ses clients qu'il avait plus de confiance dans l'« acceptation commerciale » qu'il recevait en paiement. Les acheteurs moins connus et offrant moins de garantie se trouvaient donc, sur le marché, désavantagés par rapport aux autres. Ils trouvaient plus difficilement vendeur qui leur consentît un crédit et, lorsqu'ils en trouvaient un, ce-

¹ Comme le rapporte HARTLEY WITHERS, dans *The Meaning of Money*, Cicéron, dans une de ses lettres, demande à Atticus s'il ne pourrait pas faire parvenir de l'argent à son fils, à Athènes, au moyen d'une lettre de change. Cf *Cic. ad Att.*, 12, 24.

lui-ci leur faisait des conditions moins favorables, pour compenser le risque plus grand qu'il assumait, risque qui se traduisait par une majoration du taux auquel il pouvait escompter le paiement, négocier son effet.

Telle est la cause qui se trouve à l'origine d'un nouveau perfectionnement dans les modes de paiement et qui aboutit progressivement au remplacement de la lettre de change, ou acceptation commerciale, par l'acceptation de banque.

Il semble que le processus en ait été le suivant. Pour pouvoir traiter plus facilement leurs transactions, en offrant plus de sécurité à leurs vendeurs, des marchands demandèrent à certains d'entre eux, mieux connus et ayant plus d'assise, de les cautionner dans leurs engagements, d'avaler les traites tirées sur eux et acceptées par eux. Le service ainsi rendu devait être rémunéré. Mais les facilités qui en résultaient et le taux plus favorable auquel le papier pouvait être ensuite négocié compensaient largement le coût de cette commission.

Par la suite, un nouveau progrès s'est réalisé lorsque l'usage s'est établi de transformer le rôle de ce tiers intervenant au contrat de caution en celui de débiteur principal. L'aspect juridique de l'opération se trouvait totalement modifié. Dans le cas de l'aval, le tiers intervenant jouait le rôle de garantie subsidiaire. Maintenant, il devient le débiteur de l'effet et il le reconnaît en acceptant ce tirage opéré sur lui. C'est lui qui paiera désormais et, par conséquent, le porteur est d'autant plus certain d'obtenir ses fonds exactement à l'échéance. La valeur pratique de la lettre de change se trouvait ainsi accrue.

Le tiers devenu tout d'abord caution, puis débiteur principal, prend ainsi une grande responsabilité à sa charge. Il la prend à la place du vendeur qui l'aurait encourue dans

le cas d'un simple tirage sur l'acheteur. Mais, plus près de l'acheteur qu'il connaît personnellement, au courant de ses affaires qu'il surveille et dont il a l'expérience, étant probablement lui aussi dans la même partie, il se trouve mieux placé pour prendre ce risque. Et c'est cette raison qui explique cette dérivation des risques du vendeur, à la charge d'un tiers non intervenant au contrat de vente des marchandises. Ce tiers marchand ajoutait ainsi à son activité une nouvelle branche, d'une nature tout à fait différente de celle de ses opérations antérieures. Il devenait dès lors à la fois marchand et banquier, ce que l'on appelle à Londres un *merchant banker*.

Le développement de l'acceptation, ainsi donnée par intervention, a eu pour résultat de faire augmenter l'importance relative des profits de l'activité bancaire du marchand banquier par rapport à ceux de ses opérations commerciales. Peu à peu, dans son titre, le mot de « banquier » prit de plus en plus d'importance : au terme de l'évolution, son activité commerciale ayant complètement disparu, il devient purement et simplement un banquier spécialisé dans le prêt de sa signature.

Naturellement, cette transformation continue dans l'importance relative des deux branches d'activité des marchands banquiers avait pour corollaire une lente différenciation de leur acceptation, dont la nature juridique, toutefois, restait toujours la même.

A l'origine, les tirages effectués sur eux ne se distinguaient pas pour le porteur d'une ordinaire lettre de change, puisque, comme elle, ils étaient opérés sur un commerçant. Mais, lorsque, au terme de cette autre évolution, l'accepteur eut cessé toute opération commerciale, il appa-

rut qu'on avait substitué la signature d'un banquier très connu à celle d'un simple commerçant.

L'acceptation se trouvait ainsi « valorisée ». Et il semble que l'on exprime très justement ce qu'elle était devenue lorsqu'on dit qu'elle était désormais à l'acceptation commerciale ce que le billet de banque est à la promesse de payer d'un individu¹.

C'est à Londres que ce système d'acceptation s'est développé et c'est aux merchant bankers de la Cité que revient le mérite d'avoir donné à l'acceptation de banque l'importance qu'elle a acquise aujourd'hui.

Toutefois, il ne semble pas que ce soit à Londres que le crédit d'acceptation ait pris naissance. Déjà il était pratiqué en Hollande par ces banquiers du continent qui vinrent s'établir à Londres au début du xix^e siècle. Il serait même très naturel de penser que ce genre de crédit réalisé par acceptation ait dû déjà être utilisé aux temps du florissement commercial des républiques du Nord de l'Italie, Venise et Gênes, aux xii^e, xiii^e et xiv^e siècles.

Ainsi nous apparaît l'acceptation de banque, produit d'une lente transformation des usages commerciaux, tendant d'une manière continue vers un meilleur fonctionnement, vers le progrès.

De nos jours, l'évolution se poursuit: l'usage de l'acceptation de banque tend à se généraliser aux dépens de l'acceptation commerciale et la principale raison de ce progrès doit être cherchée dans sa supériorité comme mode de règlement. Déjà les Etats-Unis, comme l'Angleterre, en ont développé l'usage à un très haut degré².

¹ *Journal des Economistes*, juin 1930, p. 345.

² « La véritable raison du développement du volume d'acceptations en cours, en Amérique, consiste en ce fait qu'une partie beaucoup plus

D'autres raisons, celles-là d'ordre financier, par opposition aux précédentes qui avaient trait au rôle commercial du crédit d'acceptation, viennent s'ajouter aujourd'hui à celles existant déjà en faveur de ce développement de l'acceptation de banque. La France, qui, jusqu'à présent, n'avait utilisé ce genre précieux de crédit que d'une façon tout à fait secondaire, songe à son tour à le développer et à faire de Paris une grande place d'acceptation.

Une nouvelle phase semble s'ouvrir dans le cours de cette incessante évolution et qui sera, il semble bien, marquée par un nouveau et important développement du crédit par acceptation, mode idéal de règlement des opérations commerciales et moyen non moins idéal de financement, d'investissement.

grande des mouvements commerciaux et de la distribution des marchandises a été financée au moyen d'acceptations, simplement pour la raison que les exportateurs américains trouvèrent plus commode et meilleur marché de se servir de ce procédé de crédit, de préférence à d'autres, et que les acceptations virent leur champ d'application s'étendre de plus en plus. » (The expansion in the volume of acceptance financing; causes and deductions, article paru dans le Bulletin mensuel d'août 1928 de la Nederlandsche Handel Maatschappij.)

Ainsi, tandis que le volume des acceptations de banque en cours passait, de septembre 1926 à fin 1929, de 614 millions de dollars à 1.732 millions de dollars, celui du *commercial paper* diminuait corrélativement de 612 millions de dollars à 334 millions de dollars. Cf *Facts and Figures relating to the American Money Market*, récemment publié par l'American Acceptance Council (avril 1931).

CHAPITRE II

L'ANGLETERRE ET LE CREDIT PAR ACCEPTATION

SECTION I

LONDRES' CENTRE D'ACTIVITE COMMERCIALE ET FINANCIERE

Origine du crédit d'acceptation à Londres. — Londres et le contrôle des marchandises. — Londres marché mondial; ses docks. — L'or de Londres. — Les « merchant bankers » et l'aristocratie bancaire ; leur spécialisation.

Les débuts du crédit d'acceptation à Londres remontent au commencement du ^{xix}^e siècle. A cette époque, et depuis deux siècles, c'était à la Hollande que revenait la prépondérance dans le commerce avec les Indes. Amsterdam était le grand entrepôt européen et le centre du financement du commerce international.

Les circonstances, et en particulier la situation politique de l'Europe à ce moment, allaient permettre à Londres d'enlever à Amsterdam cette prépondérance.

Tout d'abord, les hostilités qui avaient éclaté avec l'Angleterre, à la suite de la guerre de l'Indépendance américaine, avaient été défavorables à la Hollande. Elles firent perdre un grand nombre de ses navires et la plupart de ses établissements à la Compagnie hollandaise des Indes orientales qui, finalement, dut suspendre ses paiements. Entraînée plus tard dans les guerres napoléoniennes, la Hollande voyait sa flotte complètement défaite par la flotte anglaise et perdait successivement nombre de ses colonies.

D'autre part, en 1796, disparaissait l'instrument de la prospérité financière de la Hollande : la Banque d'Amsterdam¹. Fondée en 1609 pour faciliter le commerce du pays, elle avait acquis une réputation mondiale, et le récépissé de dépôt à la Banque d'Amsterdam était devenu une véritable monnaie internationale. Mais, banque d'Etat, la Banque d'Amsterdam était gérée par des directeurs élus. Il apparut un jour qu'une série de bourgmestres malhonnêtes l'avaient engagée dans des opérations où la politique avait beaucoup plus à faire que la finance. Son crédit s'en trouva ébranlé et elle dut suspendre ses opérations.

Telle se trouvait être, dans les premières années du XIX^e siècle, la situation de la Hollande. Privée d'une grande partie de ses colonies, elle allait l'être aussi d'une part de son commerce, qui devait se diriger dorénavant vers la nouvelle métropole.

Dans le même temps, l'Angleterre, sortie victorieuse des guerres napoléoniennes, se trouvait jouir en Europe d'une situation politique très forte et donnait les signes d'une prospérité croissante. Le port de Londres, notamment, avait, au cours du XVIII^e siècle, considérablement augmenté son trafic, ainsi qu'en font preuve les quelques chiffres suivants² :

ANNÉES	ENTRÉES (tonnes)	SORTIES (tonnes)
1693	117.387	104.662
1750	511.680	179.860
1800	796.632	729.554

¹ W LEAF, *Banking*.

² Cf *Encyclopoedia Britannica*.

Pour faire face aux nécessités du développement de ce commerce croissant, on inaugurerait successivement le West India Dock en 1802, le London Dock en 1805, l'East India Dock en 1806 et le Surrey Commercial Dock en 1807. Obligée par le blocus continental à garder la maîtrise des mers pour assurer sa subsistance, l'Angleterre se trouvait ainsi, à ce moment, à la tête de la flotte la plus importante du monde et d'un empire colonial encore agrandi. Tout semblait donc contribuer à lui assurer le contrôle du commerce international. Et ceci paraît avoir été la conséquence directe de la politique européenne de la fin du XVIII^e et du début du XIX^e siècle, et en particulier de celle de la France.

Cette évolution ainsi commencée devait entraîner automatiquement sa perfection. Les marchands et les banquiers du continent, en effet, qui observaient cette dérivation du commerce vers Londres, furent attirés par ce nouveau centre d'affaires qui semblait pouvoir devenir aussi un centre financier. C'est ainsi que, venant de diverses places du continent, mais principalement d'Amsterdam, s'installèrent à Londres ces banquiers dont les noms ont aujourd'hui une réputation mondiale¹ : « les Schröder, de Hambourg; les Goschens, de Francfort; les Baring, alliés des Hope d'Amsterdam; les Rothschild, les Brandts, etc. Presque tous d'origine étrangère, ils constituèrent l'état-major financier du commerce international. Ce sont eux qui, ayant eu la pers-

¹ Voici quelques dates d'établissement des plus vieilles maisons d'acceptation de la Cité :

J. H. Schröder & C ^o , fondée en 1804;	Fred. Huth & C ^o , 1809;
N. M. Rothschild & Sons, 1805;	Antony Gibbs & Sons, 1808;
C. J. Hambros & Son, 1810;	Goschens & Cunliffe, 1814;
Wm Brandts Sons & C ^o , 1805;	Brown, Shipley & C ^o , 1810;

picacité de déceler cette transformation dans les courants économiques mondiaux, devaient faire du crédit par acceptation le mode perfectionné de financement qu'il est devenu et assurer à Londres la prépondérance financière qu'il a connue depuis plus d'un siècle.

Les facilités qu'ils ont procurées au commerce ont à leur tour favorisé le développement de celui-ci. La finance a réagi sur le volume des transactions. Mais, dans l'ordre chronologique des faits, le commerce s'est établi à Londres avant que le financement à l'aide du crédit par acceptation y fût organisé : le financement a suivi la marchandise.

C'est à l'occasion de transactions sur marchandises que ce genre de crédit s'est créé. C'est parce que la matière qu'il servait à financer se déplaçait que les banquiers qui le pratiquaient sont venus à Londres. Et ceci nous montre, d'ores et déjà, combien les marchandises sont la base essentielle du crédit par acceptation.

Londres se trouvait donc en possession désormais du contrôle de fait des marchandises du monde entier. En provenance de toutes les parties du monde, et de toutes les catégories imaginables, elles venaient s'y entreposer en attendant leur acheminement vers les différents pays consommateurs.

La description suivante de Besant et Rice ¹ donne, dans un raccourci saisissant, une idée de la variété et de l'importance de ces courants :

« They bring their cargoes to the docks. There is indigo and cochineal and dates, and figs, and silks, and tea, and cof-

¹ *The Seamy Side*. Rapportée dans le n° d'août 1930 du *P. L. A. Monthly* (publication de l'Autorité du port de Londres).

fee and corn, and brandy and palm butter, and all sorts such as ostrich feathers, and elephants tusks and purpoise, skins and bacon and cheese and apples. They come from all the corners of the world. The unload at the docks. »

Londres était maintenant le point par lequel passaient tous les grands courants commerciaux : conséquence des événements que nous avons rappelés ci-dessus, mais aussi résultat d'initiatives d'hommes audacieux et perspicaces qui, ayant su profiter des événements, offrirent au grand commerce des avantages considérables avec lesquels aucun port ne pouvait entrer en compétition. Depuis l'établissement dans les premières années du XIX^e siècle, de son vaste système de docks, Londres offre aux commerçants des facilités remarquables d'entrepôt, tant en ce qui concerne l'emmagasinement des marchandises que leur sécurité, et ce, quelles qu'en soient la nature et la fragilité. La superficie totale de ces docks dépasse aujourd'hui 1.450 hectares et la capacité d'emmagasinement est de plus d'un million de tonnes. Les marchandises, réparties par nature dans les différentes *warehouses*, sont assurées de trouver les conditions de température, d'aération ou de sécheresse nécessaires à leur bonne conservation. Un personnel très spécialisé offre en cette matière toute garantie aux commerçants.

Une main-d'œuvre abondante, à un prix de revient en général plus faible comparativement à celui des autres ports, assure des possibilités de chargement et de déchargement dans le minimum de temps et au minimum de frais. Ajoutant à ceci un coût d'entrepôt très modéré, on conçoit, si l'on considère que tous ces frais divers interviennent dans le prix de revient de chaque marchandise, quels avantages notoires Londres offre aux négociants.

Autre facilité considérable : de Londres ont lieu des départs réguliers de navires pour tous les coins du monde, soit quotidiennement, soit au moins plusieurs fois par semaine. Une marchandise entreposée à Londres, en attendant d'être vendue, peut, dès que cette vente a été opérée, être expédiée immédiatement au destinataire, quel que soit son pays. Au contraire, dans certains grands ports continentaux où les départs sont moins fréquents, la marchandise peut avoir à attendre un départ de navire, d'où perte de temps et d'argent par suite du prolongement de l'emmagasinage au delà des délais nécessaires. Londres possède encore là un énorme avantage et ceci en grande partie grâce à sa flotte considérable. Le port de Londres a accusé, de la sorte, un tonnage d'entrées et de sorties de 58.451.685 tonnes dans l'année finissant le 31 mars 1930.

Corrélativement, Londres offrait aux expéditeurs de marchandises de grandes facilités pour l'assurance de leurs chargements. Dans cette matière encore, une puissante et très vieille organisation, celle du Lloyds ¹, permettait d'offrir aux marchands des services plus avantageux et des contrats à des prix très modérés.

Entrepôt du monde, Londres est devenu aussi le marché mondial des marchandises. C'est ainsi que, pendant l'année 1929, sont entrés dans le port de Londres 2.692.000 tonnes de grains, 748.000 tonnes d'acier, de fer et autres métaux, 609.000 tonnes de viande congelée, 2.750.000 tonnes de pé-

¹ La visite aujourd'hui de cette sorte de Bourse de l'assurance, où l'on peut en quelques instants assurer n'importe quel risque (sauf la vie), est particulièrement intéressante : minute par minute y sont affichées, sur des tableaux, les dernières nouvelles du monde entier relatives aux risques réalisés; là, on peut savoir, à n'importe quel moment, la situation, alors, de n'importe quel navire et connaître toutes ses caractéristiques.

trole, 919.000 tonnes de sucre, 521 millions de livres de thé, 81 millions de livres de tabac et 1.100.000 balles de laine. Toutes ces marchandises sont assurées là d'un débouché, grâce à l'existence sur chacune d'elles d'un volume de transactions très important.

Tels sont les avantages que Londres a offerts au grand commerce et grâce auxquels, profitant des circonstances, il a pu s'assurer une prépondérance incontestable. Dans une de ses publications, l'Autorité du port de Londres les résume ainsi :

« *London is the market of the world.* The greatest number of buyers congregate in London and sellers obtain the best prices.

« *London* has the greatest and most expert selling and distributing organizations in the world.

« *London* can warehouse 1.000.000 bales of wool and show 60.000 bales at a time.

« *London's meat market* is the largest in the world. The cold stores will accommodate over 3 1/2 million carcasses of sheep.

« *London* serves within a radius of 10 miles a population of eight millions and within a radius of 100 miles a population of 16 millions.

« *London's distributing facilities and transport connections are unrivalled.* All trunk lines and the main road services radiate from London. Continental main lines converge on London.

« *London* has the largest service of steamers to and from India, Australia, New Zealand and the East.

« *London* has daily steamship services to coast-wise ports and the continent of Europe.

« *The port of London Authority's docks are mainly rail connected. Merchandise is loaded into and discharged from trucks alongside ship, incurring the minimum handling with the minimum cost.* »

C'est donc à l'occasion de ces courants commerciaux, et pour financer les marchandises qui en faisaient l'objet, que le crédit d'acceptation s'est développé à Londres.

Comme nous l'avons vu, les commerçants les plus connus acceptaient pour les autres. Là est l'origine de ces merchant bankers, comme on les appelle encore aujourd'hui. Chacun d'eux prêtait sa signature, le plus généralement à d'autres commerçants travaillant dans la même branche que lui : par exemple, dans les grains, les raisins secs, etc.

Ce genre de crédit constitua, par opposition à un genre plus moderne, le crédit direct : il était accordé directement par le merchant banker à un négociant, le risque était assumé directement par lui. Etant lui-même versé dans le commerce, il pouvait, grâce à son expérience personnelle, contrôler les affaires de son client et apprécier à juste titre ce risque qu'il prenait en lui faisant crédit.

Peu à peu, les opérations commerciales des merchant bankers ont perdu de leur importance et aujourd'hui ils sont pour la plupart purement des banquiers. Cette évolution de fait tend du reste à se concrétiser dans leur appellation. Récemment, une de ces importantes maisons d'acceptation, à la suite d'une fusion avec une maison similaire, a pris le nom de Hambros Bank ¹.

Il est intéressant de remarquer que, contrairement à la tendance des banques de dépôts qui, à la presque unani-

¹ Cf page 33.

mité, sont devenues des sociétés par actions, les acceptance houses sont généralement restées des sociétés privées. Seules, quelques-unes d'entre elles, comme la Hambros Bank et la London Merchant Bank, sont des sociétés anonymes ayant leurs titres répandus dans le public.

Ceci a pour conséquence, les sociétés privées ne publiant pas de bilan, de rendre difficile une étude du développement des acceptance houses de Londres au siècle dernier.

La prospérité croissante du commerce londonien, pendant tout le XIX^e siècle, a en tout cas assuré celle des maisons d'acceptation, et l'habileté avec laquelle les merchant bankers surent gérer leurs affaires leur valut une place prépondérante dans la Cité. Ils constituèrent très vite une aristocratie de la finance. Leurs vastes connaissances firent d'eux des collaborateurs précieux de la Banque d'Angleterre dont le Conseil se recrute pour une bonne partie parmi eux : actuellement, par exemple, sur 24 *directors* que comporte le Conseil, la moitié sont des merchant bankers et l'on y compte des noms célèbres dans le crédit d'acceptation, comme Goschens et Hambros.

Aussi, chose très intéressante à remarquer, ce furent, en Angleterre, ces créateurs du crédit, ces merchant bankers qui eurent en main la direction de la banque d'émission, de l'organe régulateur du crédit commercial. Il semble bien que personne, en effet, ne fut plus qualifié qu'eux pour cette tâche.

Comme nous le verrons, le crédit par acceptation a pour effet de juxtaposer aux courants commerciaux une importante circulation de capitaux. Et il faut que les bénéficiaires aient toujours la possibilité d'exporter les crédits ainsi obtenus : par conséquent, en dernière analyse, celle de se procurer de l'or. Le statut monétaire de l'Angleterre ainsi que

la politique libérale de l'or de sa banque d'émission ont eu en cette matière un rôle très important. La certitude de pouvoir éventuellement convertir en or le crédit par acceptation obtenu, à cause de l'importance qu'elle avait aux yeux des clients des acceptance houses, a été un des principaux facteurs du développement du crédit d'acceptation à Londres.

La livre sterling constituait la monnaie internationale par excellence, échangeable à tout moment contre de l'or¹. D'autre part, Londres, marché de toutes les marchandises, est aussi le marché de l'or. Les opérations s'y traitent à la banque Rothschild, représentant des mines d'or sud-africaines, où une vente a lieu chaque fois qu'arrive un envoi du Cap.

Mais, à côté de la réserve d'or de la banque d'émission, il y a eu, à la base du crédit d'acceptation à Londres, un autre facteur aussi important, que Hartley Withers² appelle « la réserve psychologique ». Si, en effet, les merchant bankers ont pu échafauder un volume de crédit considérable sur une réserve d'or relativement faible, c'est qu'à côté d'elle ils disposaient de cette réserve psychologique, c'est-à-dire d'une pleine confiance de leur clientèle et du public en général. Ainsi s'explime Hartley Withers :

« C'est parce que nos banquiers sont si sains, si droits,

¹ Il n'est pas sans intérêt de rappeler les circonstances bizarres qui ont amené l'Angleterre à la monnaie or. La « guinée » était autrefois l'unité monétaire anglaise. Son nom venait de ce qu'elle était faite d'or provenant de Guinée. Par une proclamation du 22 décembre 1717, elle fut déclarée d'une valeur libératoire de 21 shillings, bien que sa valeur réelle ne fût que de 20 s. 8 d., soit 4 pence de moins. La surévaluation de la guinée or eut pour conséquence la disparition de la circulation de la monnaie d'argent et habitua le peuple anglais à la monnaie d'or qui fut finalement adoptée en 1816. (Of EASTON, *Money Exchange and Banking*.)

² H. WITHERS, *The Meaning of Money*.

si avisés, un Américain dirait « si peu entreprenants », qu'ils sont aptes à édifier une plus grande fourniture de crédit sur une base d'or plus petite... Cette réserve psychologique est l'héritage inestimable qui s'est transmis à travers des générations de bons banquiers. »

Il est une caractéristique intéressante du crédit d'acceptation à Londres, c'est la spécialisation des organismes qui l'ont pratiqué. Jusqu'à une époque assez récente, seules les acceptance houses faisaient de l'acceptation et cette limitation, à cette catégorie de banquiers, de ce genre de crédit, était techniquement tout à fait justifiée. Elle correspondait à cette théorie de la division du travail qu'Adam Smith a vantée. Son application dans ce genre d'activité ne pouvait donner, là comme partout, que d'heureux résultats.

Le merchant banker, dont la tâche principale consiste dans une surveillance des affaires de ses clients, dans la recherche de toutes les informations relatives à leur crédit, acquiert, à la longue et grâce à cette spécialisation, une grande expérience dans sa branche d'activité. Nul, mieux que lui, ne peut prétendre accorder un crédit d'acceptation en connaissance de cause, après juste évaluation du risque. Bien plus encore, la position du merchant banker lui a permis de jouer un rôle important dans l'activité économique générale.

En contact constant avec ses clients, ceux-ci le tiennent au courant de la marche de leurs affaires et, dans les périodes difficiles, il a été pour eux à la fois un conseil et un soutien.

Ayant, tant par son activité commerciale que par la pratique de ses opérations d'acceptation, une profonde connaissance du genre de commerce qu'il finançait, le merchant banker londonien a pu, en faisant confiance à ses

clients dans des circonstances difficiles, les tirer d'embarras.

C'est précisément dans ces moments de crise que les commerçants ont besoin de soutien pour le financement de leurs opérations. Les merchant bankers de Londres ont toujours alors fait preuve d'une sorte de solidarité avec leur clientèle et ont eu une politique de crédit qui témoignait d'une largeur de vue exceptionnelle. La pratique de ce *fair play* a resserré les relations avec leur clientèle et leur a valu, en retour, près d'elle une grande popularité. Il est évident que seuls des merchant bankers, spécialisés dans le crédit d'acceptation, peuvent pratiquer cette politique libérale de crédits, indispensable par moments au soutien de certaines affaires. Elle ne peut cadrer avec l'activité générale d'une banque ordinaire comme une banque de dépôts, qui est obligée, par la diversité de ses engagements, de limiter beaucoup plus strictement ses crédits. Dans les périodes normales, le merchant banker peut encore aider ses clients de ses conseils. Là aussi, son expérience personnelle a déjà été d'une grande utilité.

Et ces avis, ces directives, le commerçant ne les trouverait pas auprès d'un banquier ordinaire qui lui accorderait un crédit d'acceptation.

Cette spécialisation dans l'acceptation a donc eu pour conséquence de faire jouer au merchant banker un grand rôle dans l'activité commerciale. Sorte de médecin dans les moments difficiles, utile donneur de conseils en général, il a pu jouer le rôle d'animateur du commerce. Il a, de par ses moyens d'action et s'appuyant sur sa longue expérience, apporté à l'activité commerciale d'heureuses directives. Et il est intéressant de remarquer que, sa clientèle s'étendant à tous les pays, son influence pouvait s'exercer dans le monde entier.

Si l'acceptation a pendant très longtemps été pratiquée à peu près exclusivement par les merchant bankers, ceux-ci y ont adjoint par ailleurs une branche d'activité connexe : l'émission. Ils ont ainsi complété leur rôle. Ils procuraient, grâce à leur signature, les fonds à court terme nécessaires au financement des transactions; ils se firent aussi les intermédiaires qui fournirent aux commerçants, aux industriels, les fonds d'investissement qui leur étaient nécessaires, sous la forme soit de participation (émission d'actions), soit d'emprunts (émission d'obligations). Leurs connaissances particulières des affaires et de leur clientèle justifiaient tout à fait ce nouveau genre d'activité. Elles leur permettaient de prendre encore, en parfaite connaissance de cause, le risque de la garantie de l'émission ou d'une tranche de l'émission. D'autre part, quelle meilleure référence pour le souscripteur que le fait de voir un titre offert par un merchant banker, homme d'une grande expérience des affaires commerciales et industrielles ?

Enfin, cette spécialisation du merchant banker dans l'acceptation s'est encore estompée. Un principe, en effet, tend à s'imposer dans la banque, en vertu duquel un banquier doit toujours être prêt à rendre n'importe quel service à son client, du moment que celui-ci est disposé à en payer le coût. Ce principe, qui peut être conforme à l'activité générale d'une banque « à tout faire », nous semble cependant ne pas convenir à celle d'une banque d'acceptation. L'heureux fonctionnement des affaires des merchant bankers du XIX^e siècle, spécialisés dans le financement à court terme des opérations commerciales et accessoirement dans la garantie d'émissions de titres de leurs clients, semble être de beaucoup préférable.

SECTION II

LE VOLUME DES CREDITS D'ACCEPTATION EN COURS A LONDRES

D'une méthode de détermination du volume des acceptations en cours à Londres.

— Le total des crédits accordés; ses variations. — Les diverses catégories de prêteurs par acceptation. — Répartition du volume total des crédits par catégories d'accepteurs.

Quelles ont été, au cours du dernier siècle, les variations du volume des crédits d'acceptation accordés par les merchant bankers et à combien s'élève le montant de ces crédits accordés aujourd'hui sur la place de Londres ?

Deux questions du plus grand intérêt, mais auxquelles il est impossible de répondre avec précision. Aucune statistique, en effet, n'a été tenue de ces crédits comme il a été fait aux Etats-Unis, ainsi que nous le verrons plus loin; cela s'explique si l'on considère historiquement les circonstances du développement de ce genre de crédit.

On est donc tenté de se référer aux bilans des banquiers accepteurs. Mais comme nous l'avons rappelé, les merchant bankers étaient et sont encore restés pour la plupart des sociétés privées et ces sociétés ne sont pas astreintes à la publication d'un bilan. Aujourd'hui, les banques se sont mises, elles aussi, à faire de l'acceptation. Nous connaissons le

montant des crédits qu'elles accordent, car ce chiffre figure dans leur bilan, parmi leurs engagements ¹.

Cette méthode ne peut donc nous donner de renseignements que vis-à-vis d'une certaine catégorie d'accepteurs, et encore avec quelle imprécision, mais non pas un résultat d'ensemble. De fait, la question apparaît impossible à résoudre d'une manière précise. Des chiffres, basés sur différentes considérations, ont été suggérés. En général, on est d'accord pour penser qu'il a dû exister, ces dernières années, un volume de crédits en cours à Londres d'un peu plus de 330 millions de livres.

Or, il nous a semblé que, s'il est impossible à coup sûr de répondre d'une manière exacte aux deux questions qui nous intéressent du moins peut-on donner avec un certaine approximation une indication générale, une indication de tendance, sur ce volume d'acceptations.

Les acceptations doivent payer un certain impôt proportionnel à leur montant et qui s'acquitte par l'apposition d'un timbre. Si nous pouvons, en nous référant au budget de la Grande-Bretagne, connaître le montant perçu annuellement à ce titre, nous saurons le volume moyen d'acceptations en cours pendant l'année.

En effet, ce droit étant de 1 shilling pour 100 livres, soit 0,50 %, le montant total des acceptations tirées pen-

¹ Toutefois, les chiffres qui sont publiés par les banques du Clearing sont, pour la majorité d'entre elles, très imprécis et ne donnent qu'une vague indication. Les banques ne distinguent en général pas, en effet, dans leur bilan, les acceptations des autres *engagements*. Le chiffre publié constitue le total de ces engagements. Si l'on considère que pour la Martins Bank, au 31 janvier 1931, sur un total de 5,4 millions de livres d'engagements il n'y avait que 2,5 d'acceptations et que, pour la Lloyds Bank, sur 41,8 millions il n'y en avait que 8,2, on comprend quelles réserves il faut faire sur ces chiffres et quelle simple indication de tendance ils peuvent donner.

dant ce temps¹ sera, si l'on appelle x le chiffre perçu au titre du timbre sur les acceptations :

$$x \times 2.000.$$

Et, comme la plupart des acceptations sont créées à 90 jours, le montant moyen en cours à chaque instant est quatre fois moindre,

$$\text{ou } 500 x.$$

Or, les indications sur le montant de ces droits nous sont données dans les *Reports of the commissioners of His Majesty's Inland Revenue*. Nous y trouvons, au titre des droits de timbre, le chiffre global perçu sur les *bills of exchange and promissory notes*². En outre, depuis une trentaine d'années environ, le rapport distingue régulièrement, dans ce montant, la partie afférente aux effets tirés de l'étranger de celle relative à ceux tirés de l'intérieur. La distinction très utile, est en elle-même très simple, les effets tirés de l'étranger payant le droit par l'apposition d'un timbre que l'on y colle lorsqu'ils arrivent à Londres,

¹ En réalité, le taux du droit est de :

£ o. o. 2 si le montant de l'effet est inférieur à 10 livres;
o. o. 3 s'il est supérieur à 10 livres et inférieur à 25 livres;
o. o. 6 — — 25 livres et inférieur à 50 livres;
o. o. 9 — — 50 livres et inférieur à 75 livres;
o. 1. 0 — — 75 livres et inférieur à 100 livres;
et de 1 shilling par 100 livres ou fraction de 100 livres au delà.

Le chiffre d'effets en cours n'est pas rigoureusement proportionnel au montant des timbres acquittés. Mais, pratiquement, on peut le considérer comme tel.

² Nous voulons répondre ici à une objection qui pourrait nous être faite. Ce chiffre correspond, dirait-on, au nombre de timbres « vendus » dans l'année et non pas forcément « utilisés ». Mais, en fait, les banques ont l'habitude d'avoir toujours une provision de timbres d'avance et s'arrangent pour la maintenir. De sorte que cette provision d'ensemble étant constituée, le volume des ventes correspond assez approximativement au montant utilisé annuellement.

les autres étant rédigés sur des formules portant un timbre en relief dans le papier.

Nous donnons ci-contre les chiffres extraits des rapports annuels depuis l'année 1902-1903.

Nous pouvons, pour plus de clarté, représenter graphiquement les variations du montant de ces droits de timbre; les courbes représenteront aussi l'allure générale des variations du volume en cours, annuellement, des *bills of exchange and promissory notes*, puisque ce volume est proportionnel au montant des droits perçus.

Les chiffres ci-contre sont relatifs aux *bills of exchange and promissory notes*. Ils comprennent les droits provenant à la fois :

1° Des *bank bills*, ou acceptations de banque, et des *trade bills*, ou acceptations commerciales;

2° Des *promissory notes*, ou billets à ordre;

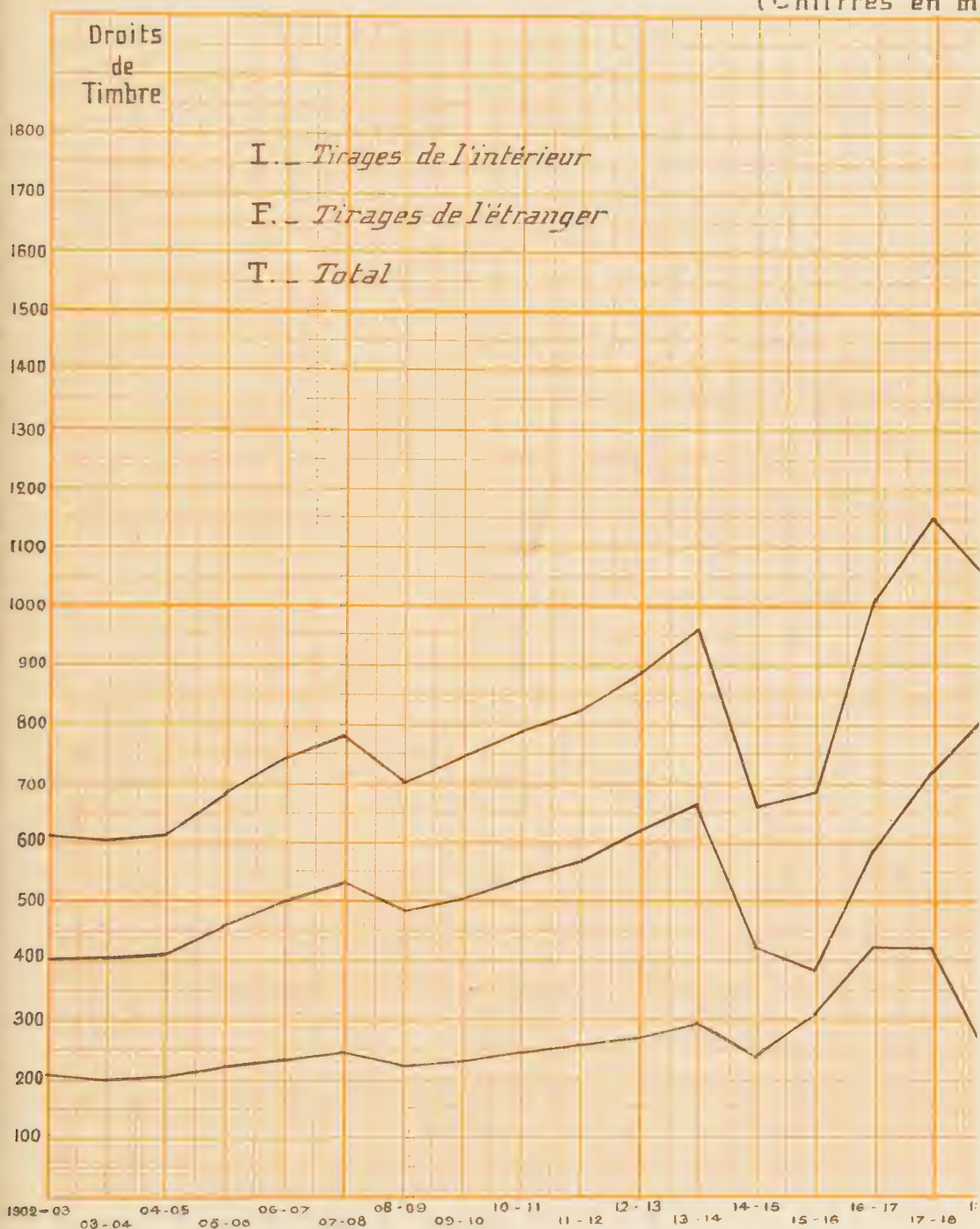
3° Des *treasury bills* émis sur la place de Londres par des *foreign corporations*;

4° Des *domiciled bills* ¹.

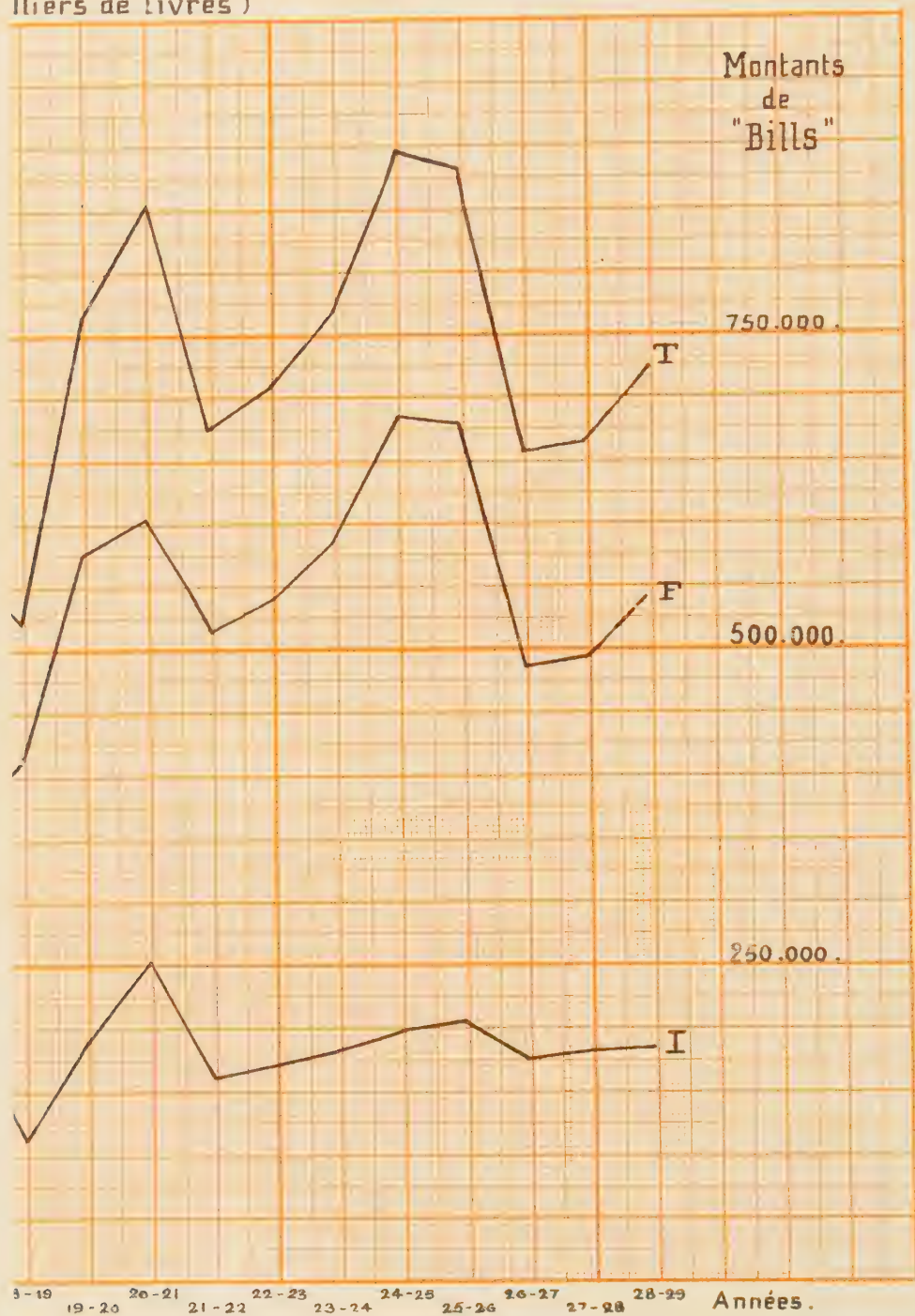
Ceci ne nous donne pas le montant correspondant aux seules acceptations de banque. Il faut chercher à le discriminer. On peut, tout d'abord, considérer comme négligeables les *promissory notes*. Ce genre d'effets a peu à peu disparu de la circulation et son importance, relativement aux autres catégories, est absolument insignifiante. Quant aux *foreign treasury bills*, leur total se trouve être d'environ 25 millions de livres. Enfin, les *domiciled bills* interviennent dans le total pour une fraction très faible, que l'on estime en

¹ Ces quatre catégories d'effets sont taxées au même taux. Sur les *domiciled bills*, voir les indications que nous donnons ci-après, pages 129 et 130.

Recettes au titre du droit de timbre sur les "bills of exchange" et montants annuels moyens de "Bills" en cours auxq
(Chiffres en mi



exchange and promissory notes," à Londres,
 vels ces recettes correspondent.
 (milliers de livres)



Recettes nettes en livres au titre du droit de timbre sur les
"bills of exchange and promissory notes" (1)

ENGLAND		1902-03	1903-04	1904-05	1905-06	1906-07	1907-08	1908-09
Inland		207.761	202.220	209.722	224.395	234.906	246.695	220.907
Foreign		409.010	405.332	410.920	467.824	507.717	534.114	488.816
Inland		1909-10	1910-11	1911-12	1912-13	1913-14	1914-15	1915-16
		231.705	248.992	256.873	270.410	292.294	236.496	310.850
Foreign		513.042	542.033	566.091	623.354	667.871	421.965	383.136
Inland		1916-17	1917-18	1918-19	1919-20	1920-21	1921-22	1922-23
		428.523	425.104	212.097	378.274	504.203	323.579	341.942
Foreign		580.777	722.231	822.783	1.151.703	1.204.695	1.022.450	1.069.907
Inland		1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28	1928-29	
		362.096	400.050	401.670	353.310	362.485	369.761	
Foreign		1.169.985	1.368.027	1.357.052	966.988	975.993	1.077.093	

(1) L'année budgétaire commence le 1^{er} avril et finit le 31 mars.

Sur la courbe aussi, nous enregistrons, dans les années 1920-1921 et 1924-1925, un maximum sans précédent. Il est vraisemblable que, durant l'année 1925 notamment, le volume des acceptations en cours se soit accru considérablement et ait atteint un chiffre largement supérieur à 400 millions de livres. Jamais Londres n'avait porté à un tel niveau l'importance de son rôle de financeur du commerce. Depuis cette époque, une baisse sensible a succédé. Pour les années antérieures à 1900, les rapports ne distinguent plus toujours, dans le montant qu'ils indiquent, les tirages étrangers des tirages intérieurs. Nous établissons ci-contre la représentation graphique des chiffres qu'ils donnent.

Il n'est malheureusement pas possible d'évaluer, même très approximativement, l'importance respective des acceptations de banque et des acceptations commerciales, à ces différentes époques. Par conséquent, cette courbe ne peut guère donner d'idées très nettes sur le développement de l'acceptation de banque. Il est toutefois permis de penser que, à l'intérieur de ses limites, l'acceptation de banque a pris de plus en plus d'importance par rapport à l'acceptation commerciale.

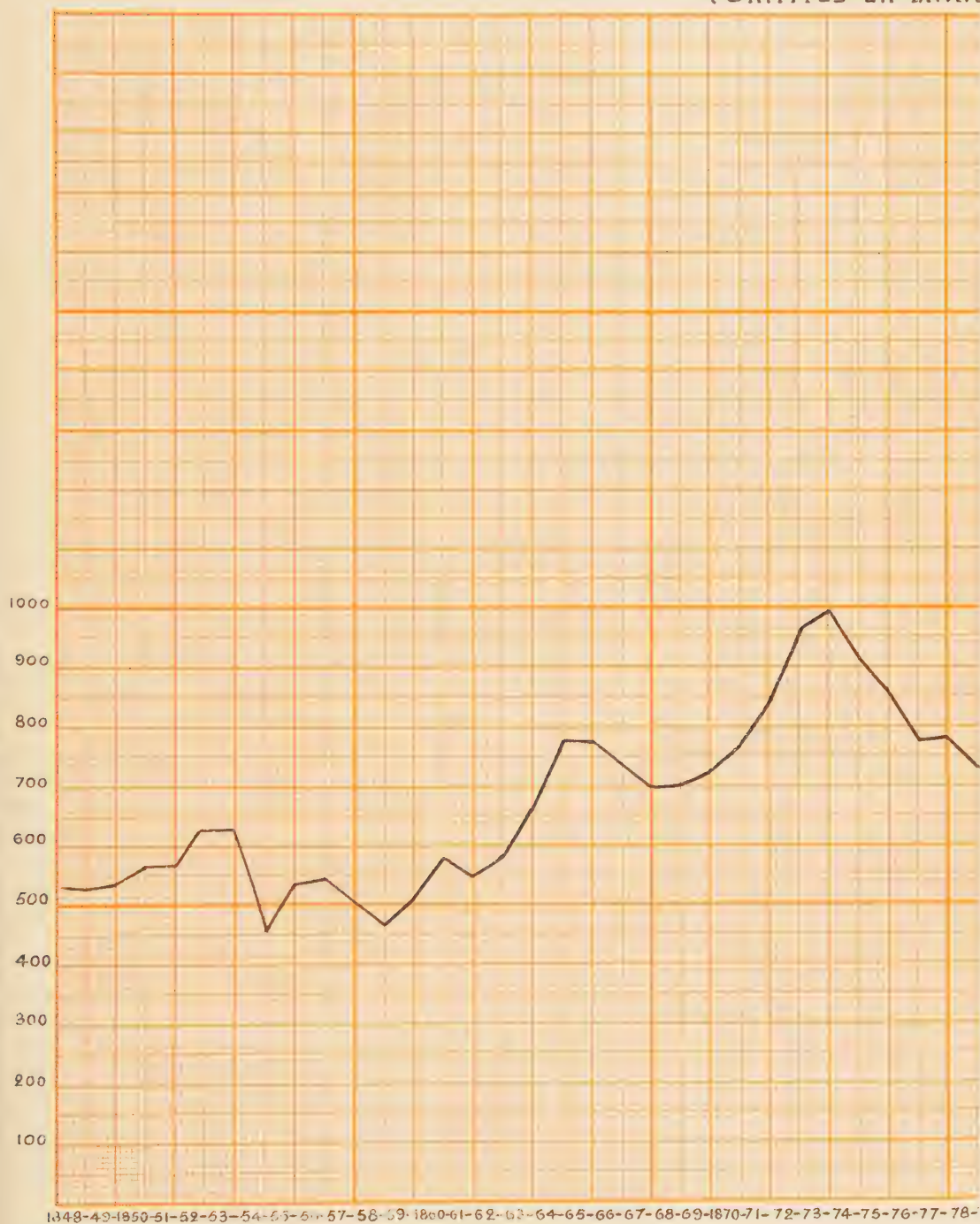
Mais cette courbe est intéressante à consulter pour se faire une opinion sur l'évolution et sur la tendance générale de l'activité de Londres comme grande place de financement à court terme. Elle nous montre ainsi que, de 1848 à 1900, à part un accroissement très sensible aux environs de 1874 ¹, le montant total des effets en circulation à Londres a varié dans des limites assez restreintes.

Le crédit d'acceptation n'est pas resté l'apanage des seuls

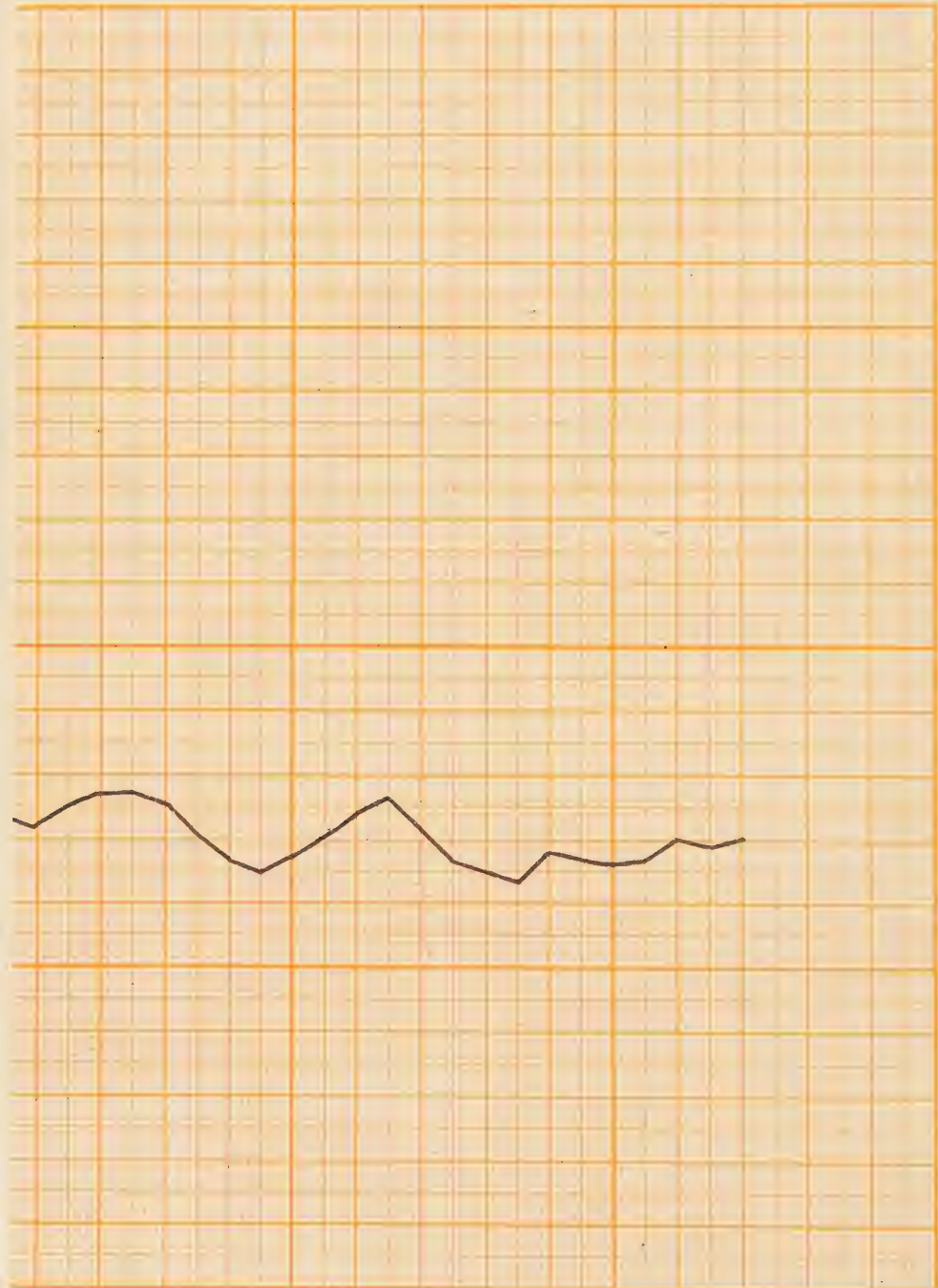
¹ Il est permis de faire un rapprochement entre cet accroissement et notre plus grand besoin de capitaux après le paiement de l'indemnité de guerre à l'Allemagne.

Recettes au titre du droit de timbre sur les "bills of exchange"

(Chiffres en millions)



exchange and promissory notes," de 1848 à 1902
(en livres)



1848-1850-1852-1854-1856-1858-1860-1862-1864-1866-1868-1870-1872-1874-1876-1878-1880-1882-1884-1886-1888-1890-1892-1894-1896-1898-1900-1902

merchant bankers. On peut ranger en cinq catégories les établissements qui le pratiquent aujourd'hui sur la place de Londres. Ce sont, à côté des acceptance houses, les dix banques du Clearing, les autres banques britanniques¹, les banques coloniales², et les banques étrangères.

Toutes ces banques accordent des crédits d'acceptation. Les banques coloniales, avec leurs établissements dans les dominions, financent surtout le commerce à l'intérieur de l'empire britannique. Quant aux banques étrangères, leurs acceptations permettent aux autres pays d'utiliser les facilités et le bon marché de l'argent à Londres. Il est à remarquer qu'avant la guerre l'Allemagne opérait de la sorte un montant très important de tirages sur ses banques londonniennes. Ces établissements n'ont pas été rétablis officielle-

¹ Telles que : District Bank, Ltd; Manchester and County Bank, Ltd; Bank of Scotland, Ltd; Royal Bank of Scotland, Ltd; Commercial Bank of Scotland, Ltd; National Bank of Scotland, Ltd; British Linen Bank.

² Voici une liste des principales banques coloniales faisant du crédit d'acceptation :

National Bank of India, Ltd;	Commercial Bank of Sydney, Ltd;
Chartered Bank of India, Ltd;	Queensland National Bank, Ltd;
Mercantile Bank of India, Ltd;	Bank of Adelaide, Ltd;
Hong Kong & Shanghai Banking Corpn;	National Bank of New Zealand, Ltd;
Bank of Montreal, Ltd;	English, Scottish & Australian Bank, Ltd;
Royal Bank of Canada, Ltd;	Bank of New South Wales, Ltd;
Dominion Bank of Canada, Ltd;	Bank of New Zealand, Ltd;
Canadian Bank of Commerce, Ltd;	Standard Bank of South Africa, Ltd;
Union Bank of Canada, Ltd;	Bank of British West Africa, Ltd;
Bank of Nova Scotia, Ltd;	Barclays Bank (Dominion, Colonial and Overseas), Ltd;
Commonwealth Bank of Australia, Ltd;	P. & O. Bank (Peninsular & Oriental), Ltd.
National Bank of Australasia, Ltd;	
Union Bank of Australia, Ltd;	
Bank of Australasia, Ltd;	

ment depuis la fin des hostilités, mais d'autres organismes ont repris leurs affaires.

Les chiffres des « acceptances, engagements, etc. », publiés par les banques du Clearing ne peuvent, nous l'avons vu, que donner une idée très vague du chiffre de leurs acceptations. Toutefois, on peut penser que le volume des crédits accordés par ces banques a dû subir de fortes variations, à en juger par celles subies par ces chiffres globaux d'engagements dans lesquels ils interviennent pour partie. Nous donnons ci-contre, à titre d'indication, la courbe des variations depuis dix ans du total de ces acceptances, engagements, etc., des dix banques du Clearing.

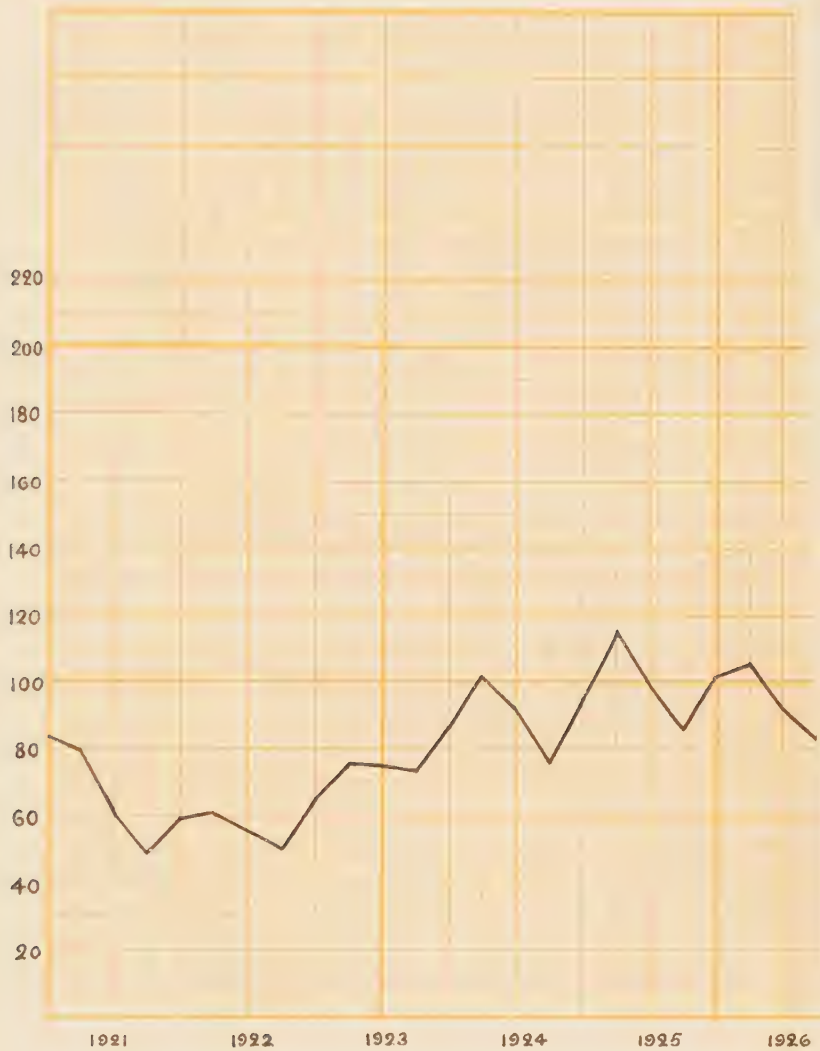
Il est impossible d'établir d'une façon précise la répartition parmi les différentes catégories d'accepteurs du montant total des crédits que nous avons évalués précédemment à environ 341.750.000 livres. On peut, toutefois, en donner une certaine approximation.

Tout d'abord, pour ces trois banques du Clearing: Lloyds, Martins et Midland, sur quelque 70 millions de livres que constituait l'ensemble de leurs acceptations et autres engagements, au mois de février 1931, les acceptations interviennent pour 25 millions de livres. De sorte que l'on peut penser que sur les 115 millions environ d'engagements des dix banques, les crédits d'acceptation interviennent pour un montant que l'on peut évaluer entre 40 et 50 millions de livres.

En ce qui concerne les acceptance houses, les huit suivantes : Baring, Hambros, Japhet, London Merchant Bank, Erlangers, Anglo-French Banking Corporation, Grace Brothers & C^o et Anglo-International Bank, ont ensemble un volume de crédits en cours de quelque 40 millions de livres. Il nous semble rationnel de penser que le volume

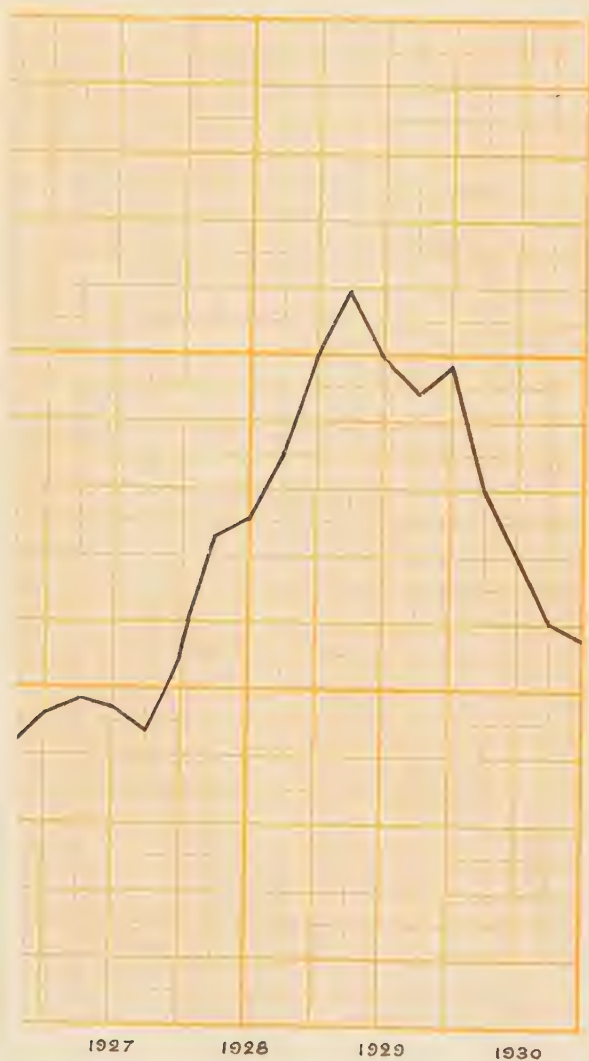
*Variations du total des "Acceptations"
des dix Banques de*

(Chiffres en Millions de



nces, engagements, etc."
Clearing.

lvres).



total des crédits accordés par la trentaine environ de maisons spécialisées¹ doivent s'établir entre 125 et 140 millions de livres.

Cela laisserait, si l'on assigne une vingtaine de millions de livres aux banques britanniques autres que celles du Clearing, un volume probablement de quelque 70 millions pour chacune des deux catégories des banques étrangères et des banques coloniales.

¹ Les principales sont :

N. M. Rothschild & Sons, Ltd (1805);	Antony Gibbs & Sons (1808);
J. H. Schröder & C° (1804);	London Merchant Bank, Limited (1873);
Baring Bros & Co, Ltd (1890);	Guinness, Mahon & C°, (1836);
Kleinwort Sons & C°, Ltd (1830);	A. Ruffer & Sons, Ltd (1750-1872);
Hambros Bank, Ltd;	Erlangers, Ltd (1859);
M. Samuel & C°, Ltd (1831);	R. Raphael & Sons, Ltd (1787);
Lazard Bros & C°, Ltd (1877);	Samuel Montagu & C° (1853);
Seligman Bros, Ltd (1864);	Arbuthnot, Latham & C°, Ltd (1833);
Morgan, Grenfell & C°, (1838);	Anglo-French Banking Corp'n, Ltd (1925).
Brown, Shipley & C° (1810);	Grace Bros & C°, Ltd (1899);
Goschens & Cunliffe (1814);	Anglo-International Bank, Ltd (1925).
Higginson & C°, (1907);	
Fredk Huth & C°, (1809);	
Wm. Brandts, Sons & C°, (1805);	
S. Japhet & C°, Ltd (1880);	

Les dates entre parenthèses sont celles de la création. La Hambros Bank, Ltd, est le résultat de la fusion, en 1921, de Hambros C. J. & Son (fondée en 1810) avec la British Bank of Northern Commerce, Ltd (fondée en 1912).

SECTION III

LONDRES, LA GUERRE ET L'APRÈS-GUERRE

La crise du change anglais. — L'accroissement du montant des « treasury bills » en cours. — Les records du volume des crédits par acceptation.

Jusqu'à 1914, Londres a été le centre financier incontesté du monde et ceci était dû, pour une grande partie, à l'harmonieuse organisation de son marché, dont les maisons d'acceptation constituent un rouage essentiel. Mais les circonstances nées de la guerre ont très fortement ébranlé cette suprématie. Le système du crédit anglais a été désolidarisé d'avec sa base essentielle, l'or, après la rupture de la solidarité financière interalliée. L'exportation de l'or a été prohibée pendant plus de six ans, du 1^{er} avril 1919 au 29 avril 1925. Pendant cette période, Londres a connu un change erratique par rapport aux autres pays et les opérations financières se doublaient alors de spéculations de change peu propices aux saines affaires commerciales. D'autre part, les nécessités du financement de la guerre ont fait accroître, dans des proportions considérables, le montant des treasury bills en cours sur le marché. De 1916 à fin 1921, le montant s'en est constamment maintenu au-dessus d'un milliard de livres alors qu'il était de 99 millions de livres au 31 décembre 1914. Ceci avait pour conséquence de faire diminuer l'importance relative des acceptations sur le marché de l'escompte.

De telles circonstances étaient particulièrement néfastes à la place de Londres et ont donné, comme nous le savons,

à un autre pays, les Etats-Unis, une opportunité de jouer à son tour un rôle dans le financement international. Mais, malgré tout, Londres a gardé la place capitale qu'il avait. Si, comme nous le verrons plus loin, il ne se trouve plus aujourd'hui être le seul centre de financement, du moins, en dépit de toutes les circonstances défavorables auxquelles il a eu à faire face, son importance ne s'est pas trouvée diminuée, bien au contraire. La courbe du montant des droits de timbres perçus (voir p. 28-29) nous montre ainsi: 1° que le volume total d'effets tirés sur Londres annuellement a augmenté dans des proportions considérables malgré ces difficultés; 2° que c'est pendant cette période où la livre était désolidarisée d'avec l'or que l'on a enregistré le chiffre record de tirages. Le montant des droits perçus pendant l'exercice se terminant le 31 mars 1925 correspond en effet à un volume moyen d'effets en cours, tant d'acceptations commerciales que d'acceptations de banque, de près de 900 millions de livres.

A quoi faut-il attribuer cette résistance de Londres aux difficultés qu'il a eues à affronter? On admet généralement que le facteur principal de cette résistance et de ce rétablissement a été cette même saine organisation bancaire et monétaire, grâce à laquelle il avait antérieurement assuré sa suprématie. D'autre part, un facteur, celui-là d'ordre psychologique, a joué aussi un rôle très important: la confiance générale dans la destinée de la place de Londres et la croyance que l'on avait qu'un jour ou l'autre, et sûrement le plus tôt que cela lui serait possible, la Cité reprendrait ses obligations sur la base de l'or.

La grande hâte avec laquelle les Etats-Unis ont saisi l'occasion qui s'offrait à eux de prendre une part dans le financement du commerce international, de peur que cette

occasion ne leur échappe, montre bien la confiance que l'on avait dans le prestige de Londres et dans la prochaine reprise de ses affaires sur des bases plus saines¹.

Néanmoins, si Londres n'a pas perdu sa suprématie financière, malgré des difficultés passagères, sa situation se trouve aujourd'hui modifiée. Une autre place de financement du commerce international a fait son apparition et partage maintenant avec lui ce rôle, qui fut longtemps son apanage à lui seul, de grand centre d'acceptation.

¹ A. W. KIDDY, dans *The Spectator*. Rapporté dans *Acceptance Bulletin*, novembre 1928.

CHAPITRE III

LES ETATS-UNIS ET LE CREDIT PAR ACCEPTATION

SECTION I

LES CIRCONSTANCES QUI ONT FAVORISE LE DEVELOPPEMENT DU CREDIT PAR ACCEPTATION AUX ETATS-UNIS

Le Federal Reserve Act et le crédit d'acceptation. — Circonstances favorables nées de la guerre; leur utilisation. — Création de l'American Acceptance Council; rôle joué par cet organisme.

L'acceptation de banque est aux Etats-Unis une chose toute récente. Son développement dans ce pays n'a son origine qu'en l'année 1914. Avant cette époque, les méthodes de financement du commerce américain étaient assez archaïques. Les opérations se réglaient surtout par compte courant, par *open book account*. Les *promissory notes* étaient aussi d'un usage très développé pour réaliser un crédit¹. Quant aux *trade acceptances*, leur utilisation ayant été entravée par les difficultés monétaires lors de la guerre civile, elles avaient repris de l'importance mais n'avaient jamais supplanté le règlement par *open book account*². Ces systèmes convenaient surtout au commerce intérieur.

¹ On empruntait, par exemple, sur promissory note auprès d'un banquier et l'on réglait avec le montant de l'emprunt l'opération commerciale que l'on avait traitée.

² *Acceptance as attractive short term investments*, publication de la First National Corporation of Boston, 1928.

En ce qui concerne les opérations avec l'étranger, elles se réglaient en général au moyen d'achats d'effets libellés en sterling : Londres servait d'intermédiaire. La suprématie de la livre s'imposait alors aussi aux Etats-Unis et le dollar n'était qu'une monnaie d'un usage intérieur. Il était alors interdit aux banques nationales de faire du crédit d'acceptation, de par le National Bank Act de 1864. L'acceptation dollars était inexistante lorsque la guerre éclata.

Depuis longtemps, l'organisation bancaire et, par suite, celle du crédit s'étaient avérées défectueuses. La crise de 1907, notamment, avait montré l'infériorité du National Bank Act et l'impérieuse nécessité de le remplacer. C'est pour répondre à ces desiderata que fut élaboré le Federal Reserve Act passé le 23 décembre 1919. Parmi les réformes qu'il apportait au système antérieur, il en était une qui constituait un grand progrès et qui a doté les Etats-Unis d'une nouvelle branche d'activité bancaire : la faculté accordée aux *member banks* de donner des crédits d'acceptation. Cette faculté est énoncée à la section 13 du Federal Reserve Act. Mais elle est réglementée et les conditions dans lesquelles les banques affiliées au Federal Reserve System peuvent s'en prévaloir sont déterminées par le Federal Reserve Act et par les règlements du Federal Reserve Board.

Il leur est permis, d'après l'article A de la *regulation C* du Federal Reserve Board, d'accorder des crédits d'acceptation pour des opérations rentrant dans l'une des catégories suivantes : 1° importations ou 2° exportations de marchandises ; 3° transactions à l'intérieur du pays, emportant transport de marchandises (dans ce cas la lettre de voiture doit être jointe à l'effet au moment de l'acceptation) ; 4° crédits sur marchandises entreposées (et alors il doit

s'agir de *readily marketable staples*) ¹. Une banque affiliée ne doit pas, en principe, accorder à une même personne, ou à une même société, des crédits dont l'ensemble dépasse le dixième du total du capital et des réserves de la banque. Cette limite est supprimée quand la banque reste couverte par des garanties réelles. Le volume total des crédits d'acceptation qu'une banque peut donner est, en principe, égal à la moitié de son capital augmenté de ses réserves. Mais, à condition que les réserves de la banque s'élèvent au moins à 20 % de son capital, celle-ci peut, après avis favorable du Federal Reserve Board, accepter jusqu'à concurrence de 100 % de son capital et de ses réserves cumulés. Cette autorisation est donnée après consultation de la Banque fédérale de Réserve du district et, une fois accordée, peut être dénoncée avec un préavis de 90 jours.

L'article B du même règlement autorise les *member banks* à accepter pour créer du change dollar ². De tels effets doivent avoir été tirés par des banquiers dans des pays étrangers, ou des dépendances des Etats-Unis où cette pratique est en usage et nécessaire au commerce. Pour cette catégorie encore, une *member bank* ne doit pas accepter, pour une même banque, pour un montant supérieur à 10 % de son capital augmenté de ses réserves. Au cas où la banque serait couverte de ces tirages par des documents ou tout autre *adequate security*, la limite tombe. Mais une *member bank* ne doit pas, dans l'ensemble, accorder de crédits pour créer du change dollar pour un montant supérieur à 50 % de ses capital et réserves. Ces 50 % sont indépendants et distincts de la limite de 100 % imposée par l'article A pour les quatre premières catégories de crédits et

¹ Définition page 84.

² Pour explications sur cette catégorie de crédits, voir pages 87 et 88.

se cumulent avec elles. De sorte qu'une banque peut au maximum arriver à avoir un chiffre d'acceptations en cours de 150 % de ses capitaux propres. Du reste, la possibilité d'accepter pour créer du change dollar est subordonnée à l'autorisation du Federal Reserve Board et cette autorisation, une fois donnée, peut être dénoncée avec préavis de 90 jours.

Ainsi toutes les member banks sans exception ont le droit d'accorder des crédits d'acceptation. Mais ce droit est strictement réglementé. Telle est la grande innovation apportée par le Federal Reserve Act en 1913. Les circonstances allaient presque aussitôt en montrer l'importance et en permettre l'utilisation dans des proportions considérables.

Peu de temps, en effet, après l'entrée en vigueur du Federal Reserve Act, la guerre éclatait. Une première conséquence fut la dénonciation, par la place de Londres, d'un volume très important de crédits d'acceptation antérieurement accordés aux Etats-Unis. Ceci eut pour effet une vive appréciation de la livre à New York pendant quelque temps et mit l'Amérique dans l'obligation de s'organiser pour financer elle-même un commerce auquel la Cité retirait son concours. D'autre part, l'impérieuse nécessité, pour les nations belligérantes, de se procurer des matières premières était doublée d'un besoin, non moins impérieux, de crédits pour financer ces achats. Naturellement, c'est vers les Etats-Unis que tous les pays européens se sont tournés pour leur demander d'être leurs fournisseurs et leurs banquiers à la fois.

Telle était, ainsi que l'exposait le président Howard J. Sachs ¹, la première occasion qui s'offrait aux Etats-Unis de

¹ Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council : « The urgent necessity for raw materials on the part of all

financer le commerce avec l'Europe, et l'instrument tout désigné pour opérer ce financement était le crédit d'acceptation que le Federal Reserve Act venait, moins d'un an auparavant, d'autoriser à toutes les member banks. Le commencement du développement du crédit d'acceptation aux Etats-Unis se situe ainsi juste au début de la guerre mondiale. C'est alors, où, eu égard aux circonstances, Londres dut restreindre son volume de crédits d'acceptation, que New York fit son entrée dans le financement du commerce international. Les Etats-Unis gardèrent leur situation de neutralité jusqu'en 1917. Pendant ces trois premières années de la guerre, ce fut Londres qui joua le rôle banquier de la coalition. En 1917, les Etats-Unis s'étant joints aux Alliés, ceux-ci, d'un commun accord, décidèrent de confier à New York, alors plus apte à le remplir, ce rôle de financeur de la guerre que Londres avait jusqu'alors joué. New York a acquis un grand prestige par la puissance dont il a fait preuve dans l'accomplissement de cette tâche.

D'autre part, les difficultés monétaires qui ont suivi la guerre n'ont pas épargné l'Angleterre qui dut, elle aussi, vivre plusieurs années sous un régime de papier-monnaie. A ce moment, New York se trouvait être le seul grand centre ayant une monnaie saine et un marché libre de l'or. Et le

the combatants in the great war was accompanied by an equally urgent need of credit to finance the purchases of raw material, and all European countries on varying degrees, with the central Powers naturally in the greatest need of temporary credit turned to the United States. This situation gave the first opportunity to the American banker to participate on a large scale in the current financing of European commercial requirements and the instrument for such credits lay to hand in the form of bankers acceptances, without which we should have been helpless, to turn our financial strength, and so, ultimately our supply of merchandise to the aid of Europe. »

dollar était devenu une monnaie internationale, comme l'était la livre avant la guerre.

Ainsi trois années de neutralité, suivies de deux années de guerre, avaient considérablement modifié la situation des Etats-Unis. Leur puissance économique et financière s'avérait considérable et les circonstances de l'après-guerre étaient des plus favorables pour leur permettre de maintenir la suprématie financière qu'ils s'étaient assurée : notamment pour faire de New York, d'une manière définitive — dans la mesure où le mot définitif a une valeur en Economique, — une grande place d'acceptation.

Ces circonstances, les Américains, ou plutôt certains dirigeants de la finance américaine, ont eu la clairvoyance de bien s'en rendre compte et de les utiliser. Le *Bankers Magazine* les expose ainsi ¹ :

« Il a été dit que l'occasion ne frappe qu'une fois à la porte de tout individu. En appliquant ceci aux nations, on peut véritablement dire que l'occasion ne frappe pas seulement mais sonne à coups redoublés à la porte de l'Amérique. Un monde déchiré et désorienté par la guerre se tourne vers l'Amérique pour lui demander de participer à la résolution des énormes problèmes de la reconstruction, et si nous sommes pour profiter de l'occasion que la main de

¹ « It has been said that opportunity knocks once at everyman's door. Applying this to nations it may be truly said that opportunity is not only knocking but clamoring at the doors of America. A war torn and bewildered world is looking to America to do her part in solving the tremendous problems of reconstruction; and if we are to rise to the occasion to which the hand of destiny has called us it will be in large measure by a wise, broadminded use of our bankers acceptance credits and by liberal and judicious foreign investments that we shall facilitate the world's return to normalcy and build up a foreign trade and an international good feeling. » (N° de janvier 1922, article de O'HARA, page 132.)

la destinée nous a réservée, ce sera, dans une large mesure, par un usage, empreint de sagesse et de largeur d'esprit, des crédits d'acceptation de nos banquiers et par des investissements extérieurs, libéraux et judicieux, que nous faciliterons le retour du monde à la normale et que nous édifierons un commerce avec l'étranger et une atmosphère de bonne entente internationale. »

New York est devenu, aujourd'hui, un grand centre d'acceptation. Les événements ont favorisé ce développement, mais le grand mérite des financiers américains d'alors, comme celui de ces financiers allemands et hollandais venus s'installer à Londres au début du XIX^e siècle, a consisté à apprécier à leur réelle valeur ces événements et l'opportunité qu'ils leur offraient, et à faire à leur tour tout ce qui était en leur pouvoir pour assurer le perfectionnement de cette évolution. Comme le disait le président Howard J. Sachs ¹, « on peut dire, à l'honneur du courage et du jugement des banquiers américains, que l'occasion a été saisie et qu'elle l'a été avec succès ».

Création du moyen de développement, par l'octroi aux member banks de la faculté d'accepter; arrivée, en raison de la guerre et de ses conséquences, de circonstances particulièrement favorables, et judicieuse exploitation de ces événements, tels sont les trois traits principaux de l'histoire du crédit d'acceptation aux Etats-Unis.

Les promoteurs du crédit par acceptation ont fondé l'American Acceptance Council. Cet organisme a coordonné les initiatives, il a été l'animateur du mouvement en faveur

¹ Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council : « It may be said to the credit of the courage and judgment of American bankers that the opportunity was seized and seized successfully. »

du développement de l'acceptation de banque aux Etats-Unis. Organisé en janvier 1919¹, son but, tel que l'ont défini ses fondateurs, était de mener une campagne nationale pour apprendre aux hommes d'affaires et aux banquiers les avantages des acceptations et leurs usages, et d'aider à établir un marché de l'escompte où elles seraient traitées².

Il a pour membres des représentants des affaires et de la finance. Pour l'exercice de son activité, il est divisé en comités : *Organization committee, Policy and operation Committee, Finance Committee, Publicity Committee, Auditing Committee, Term settlement Committee, Committee on commercial letters of credit, Trade acceptance Committee, Executive Committee*. Les noms les plus illustres de la finance américaine le composent et il jouit du concours de toutes les grandes associations de crédit ou de commerce des Etats-Unis³.

¹ Il succédait à l'American Trade Acceptance Council, fondé en 1917. « On January 21st 1919, the Council was reorganized and became the American Acceptance Council. To the program of the American Trade Acceptance Council was added the bankers acceptance and the extension of acceptance into the foreign as well as the domestic field. » (STEINER, *Mechanism of commercial credit*.)

² « The American Acceptance Council was organized for the purpose of conducting and directing a nationwide educational campaign designed to inform the business people and bankers as to the merits of bankers and trade acceptances, the method of their use in foreign and domestic merchandising, also to aid in establishing a comprehensive open discount market, and to assist in other matters that will improve the credit system and strengthen the financial position of America. »

³ « The American Acceptance Council was joined by the American Bankers Association, the National Association of Credit men, the National Foreign Trade Council, the Chamber of Commerce of the United States and other similar organizations. » (R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, mars 1927.)

L'American Acceptance Council s'est acquitté de sa tâche à l'aide de publications. On imagine l'importance de son activité si l'on songe que, dans les dix premières années de son existence, il a mis en circulation plus d'un million d'exemplaires de ces publications sur l'acceptation. Il édite tout d'abord un journal, l'*Acceptance Bulletin*¹. Cet organe mensuel tient les membres du Conseil, et plus généralement, les banquiers et les hommes d'affaires, au courant de toutes les nouvelles relatives à l'acceptation. Là, sont étudiés les progrès de l'acceptation, la situation des différentes branches d'activité économique, celle de l'agriculture, et par conséquent, les perspectives de l'acceptation pour le financement des récoltes, ou encore la situation de telle ou telle industrie. On y trouve les nouveaux règlements du Federal Reserve Board, relatifs à l'acceptation. D'une manière générale, toutes les questions intéressant le crédit d'acceptation trouvent là des commentaires très utiles pour les praticiens. Une partie statistique indique les chiffres d'acceptations en cours à la fin de chaque mois, leur répartition par catégorie d'opérations financées, par district de Federal Reserve Banks, etc. Enfin, différentes indications statistiques pouvant intéresser le banquier accepteur s'y trouvent rapportées : cours des changes, taux du marché de l'escompte, cours des matières premières, situation du Federal Reserve System, mouvements d'or, volume des échanges commerciaux, etc.

A côté de l'*Acceptance Bulletin*, l'American Acceptance Council publie également des brochures dans lesquelles

¹ « The *Acceptance Bulletin* with a worldwide circulation and ranking as the only publication of its kind, is a monthly record of the development of the acceptance financing. » (R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, décembre 1928.)

sont traitées les principales questions pratiques relatives à l'acceptation. On peut citer, par exemple: *Bankers acceptances, Principles and Practices; Subsidiary Warehousing, The trust Receipt as Security; Standard forms of commercial letters of credit, Bankers acceptances as an investment, The creation of acceptance credits, etc.*

A l'assemblée réunie pour l'organisation de l'American Acceptance Council, en 1919, Mr Paul M. Warburg¹ avait ainsi terminé son allocution :

« Je crois que le Conseil sera à même de rendre de grands services, en se faisant le *clearing house* des idées et des suggestions utiles qui pourraient favoriser le développement des acceptations de banque et des acceptations commerciales aux Etats-Unis, et en mettant au point ces idées pour le bénéfice non seulement de la communauté bancaire, mais aussi du Federal Reserve Board et du Congrès.

« L'Acceptance Council, restant en collaboration permanente avec ceux dont c'est la fonction de considérer ces questions dans leur plus large portée, peut jouer un rôle très important, en mettant le gouvernement au courant des connaissances pratiques en cette matière et en instruisant en retour la communauté bancaire du point de vue de l'intérêt général. »

Dans son rôle de centre d'information et d'initiative, l'American Acceptance Council a eu une grande influence sur le développement du crédit d'acceptation aux Etats-Unis. C'est à son influence que sont dues de nombreuses mesures tendant au meilleur fonctionnement de ce crédit :

¹ Aujourd'hui président de l'International Acceptance Bank, New York.

standardisation des *warehouse receipts* et des *trust receipts*; amendements législatifs, dans nombre d'Etats, autorisant les caisses d'épargne et les sociétés d'assurances à investir en acceptations; développement du principe de la liquidité absolue des crédits d'acceptation, etc.

On peut dire que dans le développement de l'acceptation aux Etats-Unis une place d'honneur revient à l'American Acceptance Council. Mr Robert H. Bean, son *executive secretary*, dans le rapport annuel de 1928, établissait ainsi la situation de cet organisme après dix ans d'activité :

« We may with the assurance of accuracy, set down these facts for the records of this thenth annual meeting :

« We know that the council is the single organisation devoted to the principles of acceptance financing and the development of an acceptance discount market.

« We know that the publications of the council are recognized as authoritative text book of instruction and are used as such, in banks, public schools, universities, libraries and by economists, research directors and business concerns.

« We know that the executive office of the council is a clearing house of information and advice on every conceivable phase of acceptance financing, money and discount rates and on the proper forms for foreign trade financing and shipping.

« What has ben accomplished seems to justify the ambitions of those who created the council and have maintained an undiminished interest in its work. »

SECTION II

LA PROGRESSION DU VOLUME DES CREDITS PAR ACCEPTATION EN DOLLARS

Les difficultés auxquelles se heurtèrent, au début, les instigateurs du crédit par acceptation aux Etats-Unis. — La progression des diverses catégories de crédits. — New York centre financier. — Comparaison du volume des crédits d'importation et d'exportation au total des importations et des exportations américaines.

Mais, à considérer le beau résultat obtenu aujourd'hui après une douzaine d'années d'efforts, il ne faut pas penser que la tâche ait été très aisée. Implanter ainsi de nouvelles méthodes bancaires est une œuvre difficile. Les habitudes prises, en cette matière, après des années de pratique, sont des obstacles terribles à l'innovation. Le grand mouvement, en faveur de l'acceptation de banque, mené aux Etats-Unis s'est, au début, naturellement heurté à de nombreuses difficultés et à une grande force d'inertie.

Tout d'abord, l'idée de faire de New York un centre d'acceptation a laissé beaucoup de banquiers sceptiques. Londres avait jusqu'alors été la seule grande place accordant largement ces crédits. Nombre de financiers, ne se rendant pas encore compte de l'importance de l'essor économique des Etats-Unis à ce moment, ne pouvaient penser que ce rôle de centre de financement fût dans les possibilités de New York. C'est ce que rapportait Mr Paul M. Warburg dans l'*Acceptance Bulletin* ¹ :

« En 1916, représentant le Federal Reserve Board, j'al-

¹ N° de novembre 1928.

lai en Amérique du Sud, comme membre de la Haute Commission internationale, assister à une conférence panaméricaine à Buenos-Aires. Je me rappelle encore le scepticisme général avec lequel, à mon retour, nos banquiers accueillirent la suggestion qui leur était faite de se prévaloir de la rare occasion qui se présentait. »

Le même scepticisme accueillit l'idée de la création d'organismes accepteurs, d'*acceptance corporations* :

« Quand, à cette époque, fut préconisé, très fortement l'amendement du Federal Reserve Act, de façon à permettre aux national banks d'investir des fonds dans les titres de ces organismes, connus maintenant sous le nom d'*acceptance corporations*, l'idée parut, à beaucoup, être purement académique ¹ ».

Un des grands arguments avancés contre le succès de ces *acceptance corporations* était l'insuffisance du volume de crédits d'acceptation qu'elles trouveraient à accorder pour s'assurer un profit annuel proportionné aux capitaux qu'il faudrait y investir. Et encore, ajoutait-on, en admettant que momentanément un certain volume d'acceptations en dollars pût être créé, il ne le serait qu'à la faveur de circonstances passagères destinées à disparaître bientôt :

« Ils doutaient fort de la permanence des possibilités de l'Amérique comme banquier du monde... Ils croyaient fermement qu'aussitôt que l'Angleterre retrouverait la stabilité de son change, les affaires d'acceptation retourneraient aux banquiers londoniens qui les avaient pratiquées depuis tant de générations ². »

Mais les pionniers de l'acceptation aux Etats-Unis ont été

¹ *Acceptance Bulletin*, novembre 1928.

² Paul M. WARBURG, *Acceptance Bulletin*, novembre 1928.

assez habiles pour persuader ces sceptiques, vaincre les résistances et mener à bien leur campagne en faveur de l'acceptation de banque. Pendant les premières années qui suivirent le vote du Federal Reserve Act, rares furent les banques qui usèrent de cette faculté d'accepter qui venait de leur être donnée. Le fonctionnement du crédit d'acceptation était quelque chose de tout à fait nouveau pour elles et ce mode de financement ne pouvait être adopté par les commerçants du jour au lendemain. Une éducation préalable était nécessaire. Néanmoins, au début de 1917, le crédit d'acceptation était déjà libéralement pratiqué par un grand nombre de banques spécialisées dans les opérations avec l'étranger¹. Leur exemple fut suivi par les autres.

A la fin de 1916, par conséquent deux ans après l'entrée en vigueur du Federal Reserve Act, le volume d'acceptations en cours était de 250 millions de dollars. Au 31 décembre 1917, il atteignait 450 millions de dollars et, un an plus tard, 750 millions de dollars. A la fin de 1919, environ 500 banques pratiquant le crédit d'acceptation avaient ensemble un volume en cours de plus d'un million de dollars. La progression avait été énorme en moins de cinq années. Le volume se maintint en 1920; mais, en 1921, il diminua considérablement : la baisse des prix qui a suivi la crise avait réduit le montant des crédits nécessaires au financement d'un même volume d'affaires. Depuis 1921, le volume des acceptations en cours a de nouveau repris sa marche ascen-

¹ « By 1917 however it was readily adopted by some banks all over the country, that for many years had been acquainted with foreign trade operations in foreign currencies, and from this limited group the dollar acceptance became known to other banks whose business up to that time was more closely confined to domestic transactions. » (R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, mars 1927.)

dante¹ et a atteint un chiffre auquel ses promoteurs, en 1914, n'espéraient certainement pas le voir parvenir dans un aussi court laps de temps. En décembre 1929, il était en effet de plus de 1.732 millions de dollars, soit près de 350 millions de livres. Ce chiffre comparé à celui de Londres montre l'ampleur du progrès accompli.

Le président Howard J. Sachs, parlant de ce progrès, pouvait dire ainsi² :

« Il indique assez clairement l'importante position que nos banquiers ont atteinte dans la finance mondiale, car en l'espace de douze ans, nous sommes arrivés à être presque sur un pied d'égalité avec les marchés établis depuis longtemps. »

En ce qui concerne la régularité des crédits d'acceptation ainsi accordés, il est certain que des abus ont dû avoir lieu dans les premières années où l'expérience manquait encore aux banquiers, nouveaux venus dans le domaine de

¹ Voici les chiffres d'acceptations en cours, tels qu'ils ont été établis par l'American Acceptance Council antérieurement à 1925, date à laquelle cet organisme a commencé à publier régulièrement une statistique mensuelle de ces crédits (*chiffres en millions de dollars*) :

31 décembre 1917	450
31 décembre 1918	750
31 décembre 1919	1.000
1 ^{er} avril 1920	799
31 décembre 1920	1.000
1 ^{er} avril 1921	644
31 décembre 1921	600
1 ^{er} avril 1922	416
31 décembre 1922	600
1 ^{er} avril 1923	523
31 décembre 1923	650
1 ^{er} avril 1924	617
31 décembre 1924	821

² Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council.

l'acceptation¹. Mais les règlements édictés par le Federal Reserve Board et l'acquisition d'une grande pratique par les banques ont fait peu à peu disparaître ces abus et c'est l'opinion de l'American Acceptance Council² que les acceptations des banques américaines répondent pleinement, aujourd'hui, aux conditions essentielles de qualité, de sécurité et de liquidité.

L'étude du développement du crédit par acceptation aux Etats-Unis est une chose aisée, car l'American Acceptance Council, organe de coordination, centralise les chiffres de crédits accordés par toutes les banques et publie dans son journal la situation mensuelle des crédits en cours³. Nous avons donc la possibilité de faire des investigations précises. Elle nous faisait complètement défaut pour l'étude de la place de Londres.

C'est surtout depuis les cinq dernières années écoulées que le crédit d'acceptation a fait des progrès aux Etats-Unis. Il est très intéressant d'en étudier l'évolution. Aussi, avons-nous dressé les courbes ci-contre à l'aide des chiffres donnés par l'American Acceptance Council.

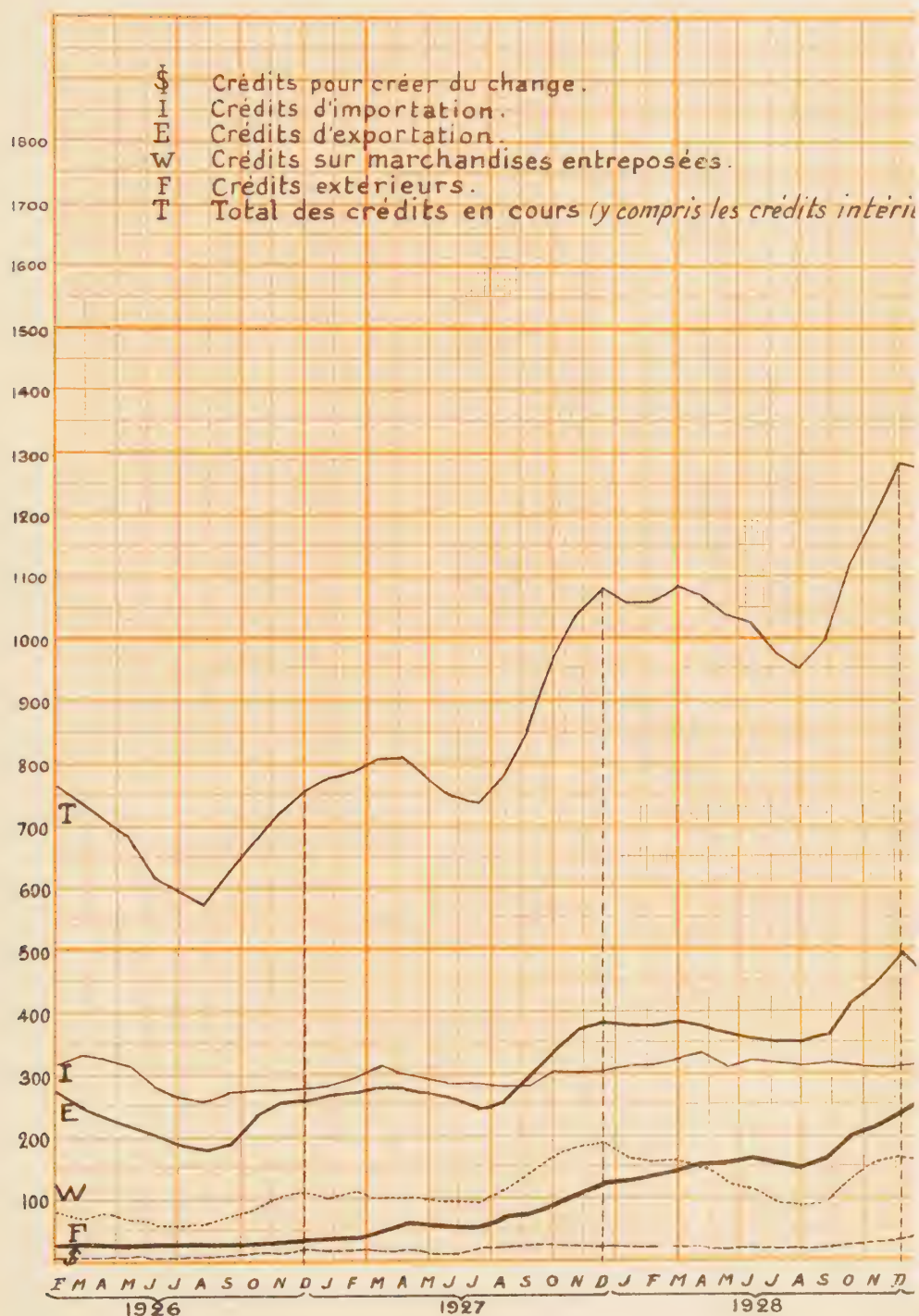
La courbe des crédits d'acceptation destinés à financer des transactions entre pays étrangers ou des marchandises en entrepôt à l'étranger est tout à fait remarquable. Elle avère un volume de 32 millions au début de 1926 et croît presque constamment pour atteindre 561 millions en fin 1930. Cette catégorie de crédits d'acceptation, qui ne dépassait pas, il y a seulement quatre ans au début de 1927, 5 % du montant total des crédits accordés représente aujourd'hui plus du tiers de ces mêmes crédits. La progression

¹ Cf R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, mars 1927.

² Cf *Acceptance Bulletin*, janvier 1930.

³ Depuis janvier 1925.

Montants des différentes d'acceptation en cours aux Etats-Un



catégories de crédits
is (Chiffres en Millions de Dollars).



en valeur absolue est de plus de 500 millions de dollars. Ces crédits constituent purement des crédits extérieurs. Leur développement considérable atteste l'importance de la place que les Etats-Unis ont prise dans le financement du commerce international. Le volume de ces crédits extérieurs américains, à court terme, peut être considéré comme du même ordre de grandeur que celui des crédits de même nature accordés par la place de Londres. Le dollar est donc devenu une monnaie internationale au même titre que la livre sterling. New York est désormais, tout comme Londres, un grand centre de financement du commerce international.

La quantité de crédits d'importation, au contraire, n'a pas beaucoup varié. Pendant quatre ans, elle a évolué dans les limites assez restreintes, aux alentours de 300 millions de dollars. Toutefois, en 1930, elle a sensiblement baissé, accusant en fin d'année deux tiers seulement de son montant en janvier.

La courbe des crédits d'exportation est beaucoup plus intéressante. Elle met tout d'abord en évidence une progression très importante de ce genre de crédits en ces dernières années. Cela prouve que le commerce américain comprend de mieux en mieux les avantages du crédit d'acceptation pour financer ses exportations.

Mais l'examen de la courbe nous donne aussi des indications sur la répartition de ces crédits au cours de l'année. Laissant de côté l'année 1927, où le phénomène n'apparaît pas aussi net, on constate que les courbes annuelles présentent toujours un aspect général incurvé avec minimum vers le milieu de l'année et maximum au début et en fin d'année. Le volume minimum est enregistré aux environs de juillet-août et le maximum en décembre-janvier. Du reste, ce montant plus élevé se maintient très peu de temps, notamment

en fin 1928 et 1929. Ceci semblerait prouver une plus grande importance des exportations à la fin de l'année que dans le courant de celle-ci. Il y aurait à cette époque une recrudescence des exportations, qui entraîne un accroissement du volume des crédits destinés à les financer; de fait, si l'on se réfère aux statistiques publiées à ce sujet, on constate un accroissement des exportations vers la fin de chaque année, ainsi que le montrent les chiffres ci-après (en millions de dollars) :

EXPORTATIONS	1926	1927	1928	1929	1930
	—	—	—	—	—
Juin	338	356	388	393	294
Décembre	465	407	475	426	273

Toutefois, pour l'année 1930, le chiffre des exportations en décembre est inférieur à celui de juin; mais on constate corrélativement un accroissement beaucoup moins grand des chiffres des crédits d'exportation.

Les crédits pour créer du dollar exchange ont un rôle tout à fait secondaire. Leur courbe ne présente pas de caractères particuliers. Ils ont augmenté sensiblement en 1929, mais leur volume ne varie pas avec un rythme déterminé suivant les époques de l'année.

Il est étonnant de constater que, tandis que toutes les autres catégories de crédits d'acceptation ont pris une forte extension, les crédits pour opérations intérieures — *domestic shipments* — sont restés à un chiffre aussi restreint. Au début de 1926, leur montant s'élevait aux environs d'une vingtaine de millions de dollars; à fin 1930, il n'était que d'un peu plus de 34 millions. Soit une augmentation de 14 millions de dollars, alors que la catégorie des crédits d'exportation, par exemple, a augmenté de près de

cent cinquante millions. L'acceptation de banque a encore là, aux Etats-Unis, un ample champ d'application inutilisé.

La courbe la plus significative est assurément celle des crédits sur marchandises entreposées. L'allure générale en est croissante. Le montant moyen annuel de ces crédits n'a pas moins fait que tripler dans la période que nous considérons. C'est, après celle des crédits extérieurs, l'augmentation la plus forte enregistrée.

Mais le fait le plus curieux consiste dans la forme de la courbe. Si nous considérons chaque courbe annuelle, nous constatons que toutes présentent une forme incurvée vers le bas, décroissante du début jusqu'au milieu de l'année et croissante ensuite jusqu'à la fin. Nous savons que ces crédits servent surtout au financement des récoltes jusqu'au moment de leur vente. La courbe ci-contre constitue une représentation graphique intéressante du phénomène. Le volume des crédits par acceptation sur marchandises en entrepôt commence toujours à croître vers les mois d'août-septembre, c'est-à-dire lorsque commencent les récoltes.

On emmagasine alors et les agriculteurs, ayant besoin de capitaux, obtiennent des crédits sur leurs produits. Jusqu'en fin d'année, le montant des crédits ainsi demandés l'emporte sur celui des crédits dénoués par la réalisation des produits gagés et l'allure générale de la courbe est croissante. Dès le début de l'année suivante, la demande de la consommation assure l'écoulement progressif des stocks et la liquidation automatique des crédits : la courbe décroît jusqu'à la veille de la récolte suivante. Ce phénomène de financement est très clairement mis en évidence par la courbe représentative des variations de cette catégorie de crédits.

La courbe des variations du volume total des acceptations

en cours est, comme ses composantes, très significative. Son allure générale est croissante ¹. Le montant total de crédits fait plus que doubler dans ces cinq dernières années. De 767 millions de dollars au début de 1926, il passe à 1.555 millions en décembre 1930, après avoir enregistré un chiffre encore supérieur en décembre 1929, avec 1.732 millions de dollars.

La courbe répète la forme de deux de ses composantes principales : celle des crédits à l'exportation et celle des crédits sur marchandises entreposées. Chaque courbe annuelle présente la forme incurvée avec un minimum vers le milieu de l'année. Le volume total des acceptations diminue jusqu'aux environs du mois de juillet. Il croît ensuite jusqu'à la fin de l'année, où il passe par un maximum ². La différence entre le minimum et le maximum correspond pour la plus grande partie à l'augmentation pendant ladite période des crédits sur marchandises entreposées et des crédits à l'exportation.

¹ La moyenne annuelle des acceptations en cours a suivi ainsi, pendant cette période, la progression suivante :

Année 1926	690.800.784 dollars
— 1927	848.155.658 —
— 1928	1.073.260.066 —
— 1929	1.297.826.510 —
— 1930	1.470.681.258 —

² « In its monthly report the American Acceptance Council shows the volume of bankers acceptances outstanding on december 31st to have been \$ 1,555,966,201. This was a reduction of \$ 15,451,473 from the total on november 29th, 1930. The small reduction reported lacks special significance except as indicating that the peak of the season's acceptance financing has been passed and that a normal decline in bill volume may be looked for during the next four or five months.

« With but few exceptions, december 31st has been the peak point for several years and while there was a slight drop, less than 1 %, at the end of the year just closed, it was so unimportant that the record may be considered maintained. » (*Acceptance Bulletin*, janvier 1931.)

On voit que l'allure générale de la courbe des crédits d'acceptation est ainsi déterminée aux Etats-Unis par la période des récoltes. Le financement de leurs produits, coton, blé, etc., y est un des objets principaux de ce genre de crédit. On comprend dès lors son importance pour l'agriculture en particulier.

Il nous paraît utile de rapporter ici, maintenant, pour compléter cet aperçu sur la progression du crédit par acceptation aux Etats-Unis, les chiffres publiés par l'American Acceptance Council du volume total de ces crédits, par catégories d'affaires financées de la sorte, pour chacune des trois dernières années.

1928

	Volume d'affaires financées (en milliers de dollars)	o/o du Total	Volume moyen en cours (en milliers de dollars)
Imports	2.117.603	29.89 %	320.849
Exports	2.594.176	36.62 %	393.057
Domestic	119.295	1.68 %	18.075
Warehouse credits ..	921.617	13.10 %	139.639
Dollar exchange	189.182	2.67 %	28.664
Shipped Between Foreign Countries and Goods Stored Abroad	1.141.621	16.11 %	172.975
	7.083.494		

1929

Imports	2.235.393	26.09 %	338.696
Exports	2.785.048	32.52 %	421.979
Domestic	116.589	1.38 %	17.665
Warehouse credits	997.207	11.60 %	151.094
Dollar exchange	370.385	4.33 %	56.119
Shipped Between Foreign Countries and Goods Stored Abroad	2.061.003	24.10 %	312.273
	8.565.625		

1930			
	Volume d'affaires financées (en milliers de dollars)	o/o du Total	Volume moyen en cours (en milliers de dollars)
Imports	1.823.093	18,78 %	276,226
Exports	2.751.707	28,36 %	416,925
Domestic	165.402	1,70 %	25,061
Warehouse credits ...	1.361.131	14,02 %	206,232
Dollar exchange	378.015	3,89 %	57,275
Shipped Between For- eign Countries and Goods Stored Abroad	3.227.145	33,25 %	488,961
	9.706.496		

Ces chiffres mettent particulièrement en évidence le développement du rôle de New York comme centre de financement : le volume des crédits accordés à l'étranger passe, de 1928 à 1930 de 1.141.621 dollars à 3.227.145 dollars.

D'autre part, nous rapprochons ci-dessous, des chiffres de crédits d'importation et d'exportation accordés annuellement, les volumes annuels d'importations et d'exportations américaines. Rien ne peut mieux faire ressortir le progrès réalisé par ce nouveau genre de crédit dans le financement du commerce des Etats-Unis avec l'étranger ¹.

(Chiffres en milliers de dollars)

	1928	1929	1930
TOTAL DES CRÉDITS D'EXPORTATION	2.594.176	2.785.048	2.751.707
TOTAL DES EXPORTATIONS	5.128.356	5.240.995	3.841.205
Soit un pourcentage des crédits aux exportations totales de..	50,58 %	53,58 %	71,62 %
TOTAL DES CRÉDITS D'IMPORTATION	2.117.603	2.235.393	1.823.093
TOTAL DES IMPORTATIONS	4.091.444	4.399.361	3.061.369
Soit un pourcentage des crédits aux importations totales de ..	51,74 %	50,80 %	59,55 %

¹ Bien entendu, il faut faire une certaine restriction dans l'appréciation de ces chiffres, du fait qu'il a dû y avoir une partie des crédits renouvelés.

SECTION III

UTILITE DES CREDITS PAR ACCEPTATION POUR L'ECONOMIE GENERALE DES ETATS-UNIS

Comment on considère aujourd'hui le crédit par acceptation aux Etats-Unis. — Son utilité pour l'agriculture et le commerce. — Ce qu'il rapporte aux Etats-Unis. — Les diverses catégories de prêteurs par acceptation. — Le mouvement de concentration bancaire et le crédit d'acceptation.

Après les progrès considérables qui ont été réalisés en matière de crédit par acceptation, le scepticisme des débuts a complètement disparu.

Ce procédé de crédit est maintenant acclimaté aux Etats-Unis et tous les banquiers sont d'accord pour penser qu'il ne l'est pas d'une manière passagère, mais définitive. Son rôle est devenu capital dans le fonctionnement de l'agriculture et du commerce, et il constitue pour les Etats-Unis un mode d'investissement remarquable. Après quinze années de pratique intensive, les grandes banques le considèrent comme une de leurs branches d'activité essentielles et ce que disait, déjà en 1927, Mr R. H. Bean¹, résume bien l'opinion américaine d'aujourd'hui sur le crédit par acceptation en dollars :

« It is one of the cornerstones of our modern financial structure... The dollar acceptance is a permanent part of our system of banking. »

On le considère comme un « *system, not an emergency measure* »². Il est entré dans la pratique des banques et son

¹ *Acceptance Bulletin*, mars 1927.

² *Acceptance Bulletin*, mars 1927.

usage est désormais indispensable à l'ensemble de l'économie américaine.

Pour l'agriculture, notamment, le crédit par acceptation s'est révélé d'une utilité considérable : c'est ainsi que l'on estime que 50 % environ des crédits servent à financer des produits agricoles, en cours de transport ou emmagasinés dans des entrepôts. La première place revient au coton; viennent ensuite le sucre, les grains, le tabac, la laine.

Rien ne montre mieux de quel appui efficace pour l'agriculture est le crédit par acceptation que la comparaison de la situation actuelle de l'agriculture et des banques qui la financent avec celle d'autrefois, lorsque ce mode perfectionné de crédit n'était pas encore en usage.

Avant 1916¹, les agriculteurs finançaient leurs récoltes au moyen d'emprunts directs aux banques locales. Dans ces conditions, une vive demande de crédits, chaque année à la même époque, provoquait dans les régions agricoles une disette de fonds. Les taux pratiqués étaient exagérément élevés et souvent, même, le système de crédit employé ne permettant pas une répartition sur l'ensemble du pays de la charge du financement, les banquiers, à cours de fonds, étaient dans l'impossibilité de rendre service à leurs clients.

Un amendement au Federal Reserve Act vint remédier à cette situation. Il autorisa toutes les member banks à donner des crédits d'acceptation, pour financer les transactions intérieures et l'emmagasinage de marchandises (*readily marketable staples*). Cela constituait ce que l'on appelle le *domestic acceptance privilege*.

Maintenant l'agriculteur, obtenant un crédit d'accep-

¹ The value of bankers acceptances to agriculture, *Acceptance Bulletin*, janvier 1928.

tation de sa banque, escompte ses tirages sur le marché. C'est le marché de l'argent qui finance les produits agricoles depuis leur récolte jusqu'à leur écoulement. Les banques ne prêtent plus des fonds, mais leur signature. Si elles atteignent la limite légale qui leur est assignée, d'autres banques, même très éloignées du centre agricole considéré, peuvent, grâce à la sécurité de tels crédits, accorder les montants encore nécessaires.

Ainsi a disparu la disette annuelle de fonds dans les régions agricoles. Ce nouveau genre de crédit permet la répartition des acceptations dans le pays entier, par conséquent la prise en charge du financement par toute la nation et même par les fonds étrangers qui viennent s'investir à court terme sur le marché américain. Il en résulte un autre avantage : l'uniformité des taux pratiqués. Enfin, le taux auquel s'escomptent ces acceptations est toujours de beaucoup inférieur à celui que les agriculteurs supportaient autrefois pour leurs emprunt directs chez le banquier local. De sorte que, même en tenant compte de la commission d'acceptation qu'ils doivent payer, ils peuvent aujourd'hui financer leurs produits à des conditions incomparablement plus avantageuses.

Fonctionnement beaucoup plus souple, certitude d'obtenir les crédits nécessaires, meilleur marché du financement, tels sont les avantages que présente le crédit par acceptation pour l'agriculture américaine : « Pour faire face aux besoins de crédit de l'agriculture, ce pays n'a jamais eu à sa disposition un meilleur procédé que les *domestic bankers' acceptances*¹. »

L'acceptation de banque n'a pas été d'une moindre uti-

¹ *Acceptance Bulletin*, décembre 1928.

lité pour l'industrie et le commerce américains en général. Les quinze dernières années ont amené un essor considérable des affaires aux Etats-Unis. Il a fallu trouver de nouveaux débouchés pour une production considérablement accrue. Le crédit par acceptation a été pour cela d'une grande utilité : « The financing of our commerce with the rest of the world has been to a great extent based on the acceptance credits of our banks¹. »

Le crédit d'acceptation en dollars, qui s'est développé grâce à l'existence de ce volume énorme de transactions à financer, a réagi à son tour sur ce volume de transactions. Les facilités de financement qu'il leur assurait, ainsi que sa sécurité, ont donné de la souplesse aux affaires et, là encore, le crédit d'acceptation s'est révélé un instrument de prospérité.

Indépendamment de son utilité pour l'agriculture, le commerce et l'industrie des Etats-Unis, le crédit par acceptation présente, au point de vue de l'économie générale de ce pays, un très grand avantage. Avant la guerre, l'Amérique n'était pas encore une nation créditrice. Elle recourait pour son financement à la place de Londres. Son commerce international était financé presque entièrement au moyen de tirages sur la Cité. De la sorte, Londres se trouvait encaisser annuellement des sommes considérables, à titre de commissions d'acceptation, escompte, assurance, etc.². Aujourd'hui,

¹ *Acceptance Bulletin*, décembre 1928.

² « Before the advent of dollar acceptances, practically all of the import credits and the credits based on goods stored in or shipped between foreign countries as well as a good part of our export credits, amounting in all to over one billion dollars, were placed in London in sterling and the British banks reaped a harvest in acceptance commissions accordingly. » (*Acceptance Bulletin*, janvier 1929.)

le dollar a remplacé la livre sterling dans cette tâche : le commerce international des Etats-Unis est financé par l'acceptation de banque en dollars. Il en résulte une grande économie pour le pays par la disparition d'un chapitre important du passif de sa balance des comptes. Considérons, par exemple, la dernière année écoulée. Le chiffre total moyen d'acceptations en cours, durant 1930, a été d'environ 1.500 millions de dollars. Dans ce chiffre, le montant total moyen des crédits d'importation et d'exportation est d'environ 725 millions. Si nous évaluons à une moyenne de 1 1 2 % les commissions et profits que rapportent les acceptations aux diverses catégories de banques américaines, nous obtenons un total de 10.875.000 dollars perçus de la sorte annuellement et qui, autrefois, prenaient le chemin de la Cité de Londres. Bien entendu, cette somme ne constitue pas intégralement une économie nette pour les Etats-Unis, car la production de ces services coûte. Mais on conçoit l'importance, à ce nouveau point de vue, du crédit par acceptation, qui a fait disparaître du passif de la balance générale des comptes des Etats-Unis une somme annuelle de plus de deux cent cinquante millions de francs.

Non seulement l'acceptation dollars finance aujourd'hui le commerce américain, mais elle sert aussi à financer celui d'autres nations. C'est ainsi que le montant moyen, durant 1930, des acceptations *based on goods stored in or shipped between foreign countries* est d'environ 500 millions de dollars. Les commissions perçues à l'occasion de ces crédits, constituent un actif nouveau pour la balance des comptes américaine : un chiffre d'acceptations de 500 millions rapporte annuellement, de la sorte, 7 ou 8 millions de dollars.

Tel apparaît un aspect nouveau du crédit par acceptation dans ses rapports avec la balance générale des comptes

des Etats-Unis, qui vient encore accroître son utilité pour l'économie générale du pays.

Le crédit d'acceptation aux Etats-Unis est aujourd'hui pratiqué par des banques de toute nature : *national banks, trust companies, acceptance corporations*¹, *private bankers, agences américaines de banques étrangères, foreign banking corporations*².

¹ Une « corporation » est une association de personnes à laquelle la loi américaine reconnaît une personnalité morale distincte de celle de ses actionnaires et que la loi autorise à agir en tant qu'unité sous une raison sociale déterminée.

² Voici, classés par ordre décroissant du volume de leurs acceptations en cours, la liste des 40 principaux organismes donneurs de crédit aux Etats-Unis, à fin décembre 1930 ;

1. Chase National Bank, New York ;
2. Guaranty Trust Company, New York ;
3. National City Bank, New York ;
4. International Acceptance Bank, Inc., New York ;
5. Irving Trust Company, New York ;
6. Central Hanover Bank & Tr. Co, New York ;
7. First National Bank of Boston, Boston ;
8. Bank of America, N. A., New York ;
9. Chemical Bank & Trust Company, New York ;
10. Continental Illinois Bank & Tr. Company, Chicago ;
11. J. Henry Schroder Banking Corp., New York ;
12. Kidder Peabody Acceptance Corp., Boston ;
13. New York Trust Company, New York ;
14. Bank of Italy Natl. Tr. & Sav. Assn., San Francisco ;
15. Bankers Trust Company, New York ;
16. Chatam Phenix Natl. Bank & Tr. Co, New York ;
17. National Shawmut Bank of Boston, Boston ;
18. Commercial Natl. Bank & Trust Co., New York ;
19. French American Banking Corp., New York ;
20. Lee, Higginson & Company ;
21. Philadelphia National Bank, Philadelphia ;
22. Brown, Brothers & Company, New York ;
23. Goldman Sachs & Company, New York ;
24. Public National Bank & Trust Co., New York ;
25. Manufacturers Trust Company, New York ;
26. Royal Bank of Canada, New York ;
27. Canadian Bank of Commerce, New York ;

L'importance du volume des crédits accordés par ces différentes sortes de banques varie, du reste, beaucoup de l'une à l'autre. D'après les chiffres publiés par l'American Acceptance Council¹, sur un montant d'acceptations en cours de 1.284.485.780 dollars au 31 décembre 1928, la répartition par catégories de banques était la suivante :

National Banks & Trust Companies	\$ 967.236.458	75.308	%
Acceptance Corporations	159.227.248	12.396	%
Private Bankers	115.451.161	8.988	%
Agences américaines de banques étrangères	41.689.905	3.246	%
Tous les autres	791.008	062	%
	1.284.485.780	100.000	%

Les national banks et les trust companies donnent ainsi les trois quarts du montant total des crédits.

Les situations respectives de ces diverses banques, au point de vue de l'acceptation, sont différentes: toutes ne

28. Union Trust Company, Cleveland;
29. Harriman Brothers & Company, New York;
30. First National Bank, Chicago;
31. Huth & Company, New York;
32. Brooklyn Trust Company, Brooklyn;
33. American Trust Company, San Francisco;
34. Bank of New York & Trust Company, New York;
35. Marine Midland Trust Company, New York;
36. National Bank of the Republic, Chicago;
37. Citizens Natl. Trust & Savings Bank, Los Angeles;
38. Marine Trust Company, Buffalo;
39. Guardian Trust Company, Cleveland;
40. First National Bank, Detroit.

¹ *Acceptance Bulletin*, janvier 1929.

sont pas soumises à une réglementation et celles qui le sont ne sont pas toutes soumises à la même. Nous avons vu précédemment que les member banks avaient, de par le Federal Reserve Act, le droit d'accepter et que ce droit était limité à un montant maximum égal aux capital et réserves cumulés de la banque (plus un chiffre de crédits pour créer du dollar exchange de 50 % de ces capitaux propres).

Les *banking corporations*, prévues par la section 25 (a) du Federal Reserve Act, ont leur capacité d'acceptation réglementée par la regulation K, section XIII, du Federal Reserve Board. En vertu de ces dispositions, une corporation qui fait du crédit d'acceptation doit se conformer à l'une des deux dispositions suivantes, entre lesquelles elle a droit d'option :

a) Si le total des crédits accordés par elle dépasse le montant de ses capital et réserve, 50 % des crédits en excédent sur ses capitaux propres doivent être couverts par une garantie;

b) Si le total des crédits accordés dépasse le double de ses capitaux propres, la totalité des crédits en excédent sur ce chiffre doit être couverte par une garantie.

Les private bankers, les succursales américaines de banques étrangères, ne sont pas soumis à une limitation égale quant au volume de leurs acceptations¹. Le montant des crédits que ces banques peuvent sagement accorder est déterminé par les principes de prudence et de bonne pratique bancaire².

¹ *Acceptance Bulletin*, janvier 1928 : The First Forty.

² « Their business is as a rule more confidential than that of national banks and trust companies and the extent to which they will use their credits is governed more by the prudent and protective principles of good banking than by any limitations based on capital and surplus. While their bills must of course meet the stern requirements of the Federal

La limitation du volume total d'acceptations des member banks à un chiffre relativement assez peu élevé a eu pour conséquence qu'assez fréquemment, dans ces dernières années et surtout à New York, où les crédits d'acceptation sont les plus importants, des banques, ayant atteint leur limite légale, ont été obligées d'attendre l'expiration d'une partie des crédits en cours pour pouvoir en accorder d'autres qui leur étaient demandés. La suggestion avait été faite, en conséquence, de porter cette limitation à 150 ou 200 % des capitaux propres¹. Mais peu d'attention lui fut accordée, la limite existante paraissant plus conforme à une saine pratique bancaire. D'ailleurs, les member banks, qui se trouvaient être de la sorte limitées dans l'exercice de leur activité, résolvaient la question par une augmentation de leur capital.

A côté de ces augmentations de capital, un autre moyen a permis d'accroître la capacité totale d'acceptation des banques: ce sont les fusions. On a assisté, ces dernières années, à un mouvement très important de concentration bancaire aux Etats-Unis. Ce mouvement a eu de notables conséquences au point de vue de l'acceptation.

Tout d'abord, lorsque certains des établissements qui fusionnent ne pratiquent pas le crédit d'acceptation, le capital plus important du nouvel organisme assure à celui-ci une beaucoup plus grande capacité d'acceptation. C'est encore le cas lorsque certaines des banques fusionnées

Reserve Board as to eligibility, the prestige of the acceptor and the desire to have the bills of such a character as to purpose, volume and name as to be in constant demand at a prime rate of discount are *ruling factors* that have given such institutions high rank in the Acceptance Market. » (*Acceptance Bulletin*, janvier 1928.)

¹ *Acceptance Bulletin*, août 1929.

n'exposent dans l'acceptation qu'une faible partie de leur limite légale.

Lorsque toutes les banques entrant dans la nouvelle combinaison pratiquent déjà ce genre de crédit, le bénéfice à ce point de vue est moindre, mais il permet quand même d'utiliser plus complètement la limite légale¹.

Un autre résultat de toutes ces fusions a été de concentrer sur peu de banques la presque totalité des crédits d'acceptation en cours : au 31 décembre 1930, sur un volume total de crédits de 1.555.966.201 dollars, cent organismes accepteurs intervenaient ensemble pour un montant de 1.511.795.300 dollars, soit 97,16 % de ce total.

Déjà, en 1927, Mr R. H. Bean pouvait dire² :

« Le système des acceptations en dollars a donc traversé successivement des périodes de création, de rapide développement, de retouche, et de concentration, ce qui fait qu'aujourd'hui il se rapproche davantage de l'une des principales caractéristiques du grand système anglais, savoir : *un grand volume d'acceptations de première qualité faites par un petit nombre de banques.* »

A côté de ces avantages, il y aurait, d'après certains, un inconvénient à ce mouvement très poussé de concentration bancaire. D'après eux, le nombre serait trop restreint des

¹ A cette catégorie appartiennent les fusions suivantes : Chase National Bank-Mechanics & Metals-National Park Bank ; Guaranty Trust Company-National Bank of Commerce ; The Equitable Trust Company-Seaboard National Bank. (*Acceptance Bulletin*, août 1929.)

² *Acceptance Bulletin*, mars 1927.

organismes qui, aujourd'hui, font du crédit d'acceptation ¹.

Nous ne voulons voir, dans cette concentration du crédit d'acceptation entre un nombre très restreint d'accepteurs, qu'un grand progrès. Il consiste dans un retour vers la spécialisation qui a caractérisé la place de Londres au XIX^e siècle et qui nous semble être, en matière bancaire, comme en toute autre matière, la base d'une saine organisation. On peut justement reprocher ce fait, à l'organisation du crédit d'acceptation aux Etats-Unis, que la plus grande partie des crédits sont accordés par des banques non spécialisées, des member banks, qui font toutes sortes d'opérations. Le mouvement de concentration est venu remédier un peu à cet état de choses, le petit nombre de banquiers accepteurs existant désormais ² tendant, en raison de l'importance de leurs opérations d'acceptation, à acquérir cette grande pratique qui résultait à Londres d'une division de travail très accentuée.

¹ *Has Concentration Gone too far ?* « It, however, as has been pointed out, we had over 500 banks accepting in 1917-1922 and have, as shown by recent inquiries, only 175 banks accepting at the end of 1926. has not this movement toward concentration gone further than advisable for the position of the United States as an international trade power or than is good and profitable for some of the 325 banks no longer active acceptors though capable by reason of their strength in resources, geographical location and the commodities, crops or the manufacturers they finance, to make a bank acceptance that would command a prime rate in the discount market at all times ? The writer believes it has. » (*Acceptance Bulletin*, mars 1927.)

² Selon les indications données par l'American Acceptance Council dans *Facts and Figures relating to the American Money Market*, le nombre des grandes banques faisant du crédit d'acceptation n'était plus à la fin de 1930, que de 164. Elles se répartissaient ainsi :

- 87 National Banks,
- 48 Trust Companies and State Banks,
- 10 Private Bankers,
- 6 Foreign Banking Corporations,
- 13 American Agencies of Foreign Banks,

CHAPITRE IV

LES TROIS AUTRES GRANDS CENTRES

D'OCTROI DE CREDITS PAR ACCEPTATION

Amsterdam centre de financement du commerce international. — Les prêteurs par acceptation en Hollande. — Le volume des crédits d'acceptation en florins. — La Suisse et le crédit par acceptation. — L'Allemagne pays aujourd'hui grand demandeur de crédits par acceptation.

Il nous faut mentionner, à côté des deux grandes places de Londres et de New York, trois autres centres d'acceptation où ce genre de crédit est aussi largement pratiqué, quoique, comparativement, sur une bien moins grande échelle. Ce sont Amsterdam, Zurich et Paris.

Si Londres, au début du xix^e siècle, a enlevé à Amsterdam la prépondérance comme centre financier dont il jouissait depuis si longtemps, celui-ci avait néanmoins toujours gardé une importante activité commerciale et financière. Mais c'est la dernière guerre qui a permis à la Hollande de reprendre le grand rôle qu'elle détient aujourd'hui dans le financement du commerce international. Ayant conservé une monnaie saine, dans un temps où des monnaies jusqu'alors indiscutées, comme la livre sterling ou le franc français, subissaient de fortes dépréciations, conséquence des difficultés nées de la guerre, la Hollande devint un centre d'attraction pour les capitaux, ce qui permit à

Amsterdam, les circonstances favorisant cet essor, de devenir un grand centre d'acceptation ¹.

C'est surtout à partir de 1924 que s'est affirmé ce développement. Alors furent créées à Amsterdam trois grandes maisons d'acceptation : la Nederlandsche Accept Maatschappij, l'Internationale Bank te Amsterdam et l'Internationale Crediet Cie. Cette création, dans la même année, de trois grands organismes spécialisés était le résultat d'une large collaboration bancaire internationale, des groupes anglais, américains, allemands, suédois, suisses, français et hollandais ayant participé à la formation de leur capital ². Ceci montre combien les spécialistes du crédit par acceptation estiment importantes les possibilités d'extension de la place d'Amsterdam.

Le crédit d'acceptation est aujourd'hui très développé en Hollande. Il suffit pour s'en rendre compte de considérer que plus d'une trentaine de maisons le pratiquent ³. D'après

¹ « Because of the stability of Dutch exchange a large volume of French, Italian, Belgian and German capital found its way to that country. The Netherlands took advantage of this influx of foreign capital to expand and fortify its position as a world money market... Amsterdam became a leading international acceptance market. » (*Acceptance Bulletin*, septembre 1930.)

² L'Internationale Bank te Amsterdam, par exemple, dont le capital est de 16 millions de florins, a été constituée par les banques ci-après : Lazard Bros, Ltd, London; Lazard frères, New York; Lazard frères, Paris; Union financière de Genève; Stockholm Enskilda Bank et Lloyds Bank, London. L'Internationale Crediet Cie, au capital de 20 millions de florins, dont 11 millions versés, a été fondée par les suivantes : Nederlandsche Handel Maatschappij, Amsterdam; Kleinwort Sons & Co; Westminster Bank; Schweizerischer Bankverein; Skandinaviska Kreditaktiebolaget; Pierson & Co; Mendelssohn & Co, Amsterdam; Deutsche Bank; Disconto Gesellschaft et Dresdner Bank.

³ Voici la liste des diverses banques se livrant au crédit d'acceptation :

1° GRANDES BANQUES.

Nederlandsche Handel Maatschappij,

l'estimation faite par un des administrateurs de la Nederlandsche Bank, le total des capitaux propres des banques hollandaises engagées dans les affaires d'acceptation s'élève à quelque 600 à 700.000.000 de florins ¹.

L'année 1924, marquée par la création de trois nouveaux importants organismes spécialisés dans le crédit d'accepta-

Amsterdamsche Bank,
Rotterdamsche Bankvereniging,
De Twenstche Bank,
Incasso-Bank.

2° AUTRES BANQUES :

Nederlandsch Indische Handelsbank,
Nederlandsch Indische Escompto-Maatschappij,
Hollandsche Bank voor de Middellandsche Zee,
Hollandsche Bank voor Zuid-America,
Nederlandsche Bank voor Buitenlandschen Handel,
Nederlandsche Bank voor Zuid-Afrika,
Amsterdamsche Liquidatiekas,
Disconto My, Rotterdam,
Nederlandsche Standaard Bank,
Handel My Albert de Bary & C°,
N. V. Hugo Kaufmann & C°'s Bank,
Hamburger & C°,
Hollandsche Bank voor West-Indië,
Amsterdamsche Crediet My,
Banque de Paris et des Pays-Bas, Amsterdam.

3° BANQUES PRIVÉES :

Hope & C°,
Pierson & C°,
Vermeer & C°,
R. Mees & Zoonen,
Gebr. Teixeira de Mattos,
Lippmann, Rosenthal & C°,
Proehl & Gutmann,
S. Schönberger & C°.

4° MAISONS D'ACCEPTATION :

Wolbank,
Internationale Crediet Cie.
Nederlandsche Accept My,
Internationale Bank te Amsterdam.

¹ Acceptances in Holland, article paru dans le *Financial Times* et reproduit dans l'*Acceptance Bulletin* de juin 1929.

tion sur la place d'Amsterdam, marque aussi le point de départ d'un large développement du volume des acceptations en florins. Selon l'évaluation faite par la Nederlandsche Handel Maatschappij¹ le chiffre total des acceptations en cours sur la place d'Amsterdam était aux époques ci-après le suivant :

31 décembre 1925	200.619.248 florins
31 décembre 1926	280.494.045 —
31 décembre 1927	395.733.899 —

Le volume des acceptations en florins a ainsi doublé en deux ans, de 1925 à 1927.

La Hollande, avec ses grands ports d'Amsterdam et de Rotterdam, est favorisée par sa situation géographique remarquable qui lui assure un trafic important. Le Dr D. Crena de Iongh, administrateur de la Nederlandsche Handel Maatschappij, disait, ainsi, dans un article qu'il publiait dans l'*Acceptance Bulletin*² :

« Située à l'embouchure de l'un des plus importants fleuves d'Europe, la Hollande a été dotée, comme par la nature elle-même, du rôle important de pays de transit... Grâce à sa situation géographique avantageuse, la Hollande a attiré une partie importante du trafic et du commerce mondiaux. »

En outre, un autre facteur propice à l'exercice de la place d'Amsterdam comme centre de financement du commerce international consiste dans le niveau comparativement peu élevé du taux d'escompte de son marché, facteur qui est une conséquence de l'abondance de disponibilités qui caractérise cette place.

¹ Dans son Bulletin mensuel d'août 1928.

² Numéro d'avril 1928 : The development of the discount market in Amsterdam.

Notons enfin que, durant ces six dernières années, la Nederlandsche Bank a favorisé l'essor des acceptations en florins par sa politique plus libérale de réescompte. Jusqu'en mars 1925, en effet, la banque d'émission hollandaise admettait au réescompte les seules acceptations ayant pour but de financer des opérations qui fussent justifiées *servir* les intérêts hollandais. Depuis cette époque, au contraire, la Nederlandsche Bank est toujours disposée à escompter des acceptations de banque, à condition bien entendu que les opérations qu'elles financent présentent les caractères de régularité nécessaires, si ces opérations *ne sont pas en opposition* avec les intérêts hollandais.

Parmi les clients demandeurs de crédits d'acceptation en florins, il faut citer au premier rang l'Allemagne. En ce qui concerne les autres crédits accordés par la place d'Amsterdam, bien que celle-ci en donne en Europe centrale, elle exerce surtout son activité dans le financement des opérations commerciales avec les pays d'outre-mer. Un champ important d'activité réside pour elle dans le commerce de la métropole hollandaise avec ses colonies asiatiques. D'autre part, comme le rapporte le *Financial Times*¹, « quelques banques hollandaises ayant été établies en Amérique du Sud, elles attirent vers Amsterdam un certain volume d'affaires qui auparavant se faisaient par Londres ou New York ». C'est ainsi que des crédits hollandais financent pour des montants importants des exportations d'Argentine et du Brésil. Il nous faut encore remarquer que la place d'Amsterdam participe au financement des exportations de laines du Cap.

Il semble que le volume des crédits d'acceptation en flo-

¹ Acceptances in Holland, article déjà cité.

rins doive encore se développer très largement. Tout d'abord, en raison de l'extension que prendra encore le crédit par acceptation, procédé si pratique de financement; ensuite, par le fait qu'une partie importante des exportations des Indes Néerlandaises (notamment de celles de sucre et de caoutchouc) sont financées à l'aide de crédits en livres¹ et qu'il est vraisemblable que la Hollande, en mesure d'assumer elle-même la charge du financement de son commerce avec ses colonies, déchargera peu à peu Londres du soin de l'assurer.

Toutefois, si Amsterdam doit être considérée aujourd'hui comme un centre très important d'octroi de crédits par acceptation et si elle semble appelée à étendre encore largement son activité, il ne saurait être question pour elle d'acquérir jamais en cette matière une importance équivalente à celle de Londres et de New York. C'est ce que faisait remarquer le Dr D. Crena de Iongh dans l'article que nous citions précédemment : d'une part, il lui serait impossible de devenir un centre aussi important d'activité commerciale et, d'autre part, elle ne saurait offrir la même puissance financière, la même puissance de crédit que la capitale des Etats-Unis ou que celle de l'Angleterre.

La Suisse, elle aussi, fait du crédit par acceptation. Zurich constitue un centre de financement à court terme du commerce international d'une certaine importance : le volume des crédits d'acceptation en cours en francs suisses était évalué à la fin de 1929 aux environs de 600 millions. La plupart de ces crédits sont accordés dans des pays de l'Europe centrale et sud-orientale.

La raison du développement du marché suisse des accep-

¹ Fait confirmé par un administrateur de la Javasche Bank à l'auteur de l'article du *Financial Times* que nous citions précédemment.

tations doit être cherchée dans le taux d'escompte avantageux qui est pratiqué sur la place de Zurich. Mais, contrairement à ce qu'a fait la Nederlandsche Bank ces dernières années, la Banque nationale suisse a pratiqué une politique très peu libérale de réescompte des acceptations : elle a voulu ainsi freiner un peu sur le développement des crédits dont l'essor considérable aurait pu dépasser la capacité de financement du pays.

La place de Paris devant être l'objet de la troisième partie de notre étude, nous ne faisons que la mentionner ici comme centre important d'octroi de crédits par acceptation.

Observons, enfin, que si, par suite d'une grande disette de capitaux, le marché de Berlin a perdu de nos jours son importance, le crédit d'acceptation en marks a été avant la guerre largement pratiqué. Le volume total des crédits accordés par les banques allemandes, qui était de quelque 1.300 millions de marks en 1903, était passé en 1910, à environ 2.100 millions. L'Allemagne, qui autrefois finançait ainsi une partie importante de son commerce, est devenue maintenant un grand demandeur de crédits par acceptation; elle constitue actuellement un des plus gros clients des banquiers accepteurs.

Nous voulons rapporter ici une remarque que nous faisait, il y a quelque temps, un merchant banker de la Cité sur l'Allemagne aujourd'hui demandeur de crédits par acceptation. Il est intéressant de noter, disait-il, que ce sont précisément des banquiers dont la plupart étaient d'origine allemande (les Goschens, les Schröder, les Rothschild, etc.) qui ont fait du crédit d'acceptation ce qu'il est devenu. Ainsi, l'Allemagne se trouve être aujourd'hui le principal bénéficiaire des facilités financières qui sont le résultat des heureuses initiatives des hardis pionniers venus de chez elle à Londres il y a un siècle.

DEUXIÈME PARTIE

**LE CRÉDIT
PAR ACCEPTATION**

CHAPITRE PREMIER

ETUDE ECONOMIQUE

DU CREDIT PAR ACCEPTATION

SECTION I

CLASSIFICATION ECONOMIQUE DES CREDITS
PAR ACCEPTATION

De l'existence d'une théorie du crédit par acceptation. — Le crédit par acceptation « self securing » et « self liquidating ». — Fondement analytique de ce genre particulier de crédit. — Classification économique des différentes sortes de crédits par acceptation. — Le papier de finance. — Justification de la régularité des crédits. — Action de l'institut d'émission sur le « standing » du marché.

Il existe aujourd'hui une théorie du crédit par acceptation. Résultat d'un siècle de pratique de ce genre de crédit, elle se compose de tout un ensemble de principes dont l'observation rigoureuse sur la place de Londres, où ils se sont dégagés de l'expérience, a assuré un fonctionnement harmonieux du crédit. C'est à ce titre qu'ils s'imposent aujourd'hui à tous ceux qui veulent faire du crédit par acceptation. Ils règlent ce procédé de crédit dans les points les plus divers et jusque dans ses moindres détails. C'est ainsi, par exemple, qu'il en existe relativement aux opérations pouvant servir de base à de tels crédits, aux modes d'octroi du crédit d'acceptation, aux garanties qui lui sont nécessaires, aux renouvellements, au volume total de crédits possibles pour le banquier avec un capital déter-

miné, au pourcentage de ces crédits que l'on peut sagement accorder à un seul client, etc.

Nous nous proposons d'examiner les plus importants de ces principes, lorsqu'ils se présenteront au cours de notre travail.

En Angleterre, ils sont restés simplement des principes auxquels une saine pratique bancaire veut que l'on se conforme. Le soin d'assurer leur observation a été laissé aux réactions des phénomènes économiques et financiers les uns sur les autres, à la libre initiative des différentes catégories de banquiers dans la Cité.

Ainsi, le montant total maximum du crédit qu'une acceptance house peut accorder, eu égard à son capital et à ses réserves, ce qu'on appelle son « plafond », n'est déterminé dans aucun texte. Seulement, si l'une de ces banques voulait accepter au delà de ce qu'il est d'usage de considérer comme la limite assignée par l'importance de ses capitaux propres, les acceptations de ce banquier ne trouveraient plus que difficilement à s'escompter. De sorte que, « par la force des choses », c'est-à-dire par cette simple réaction économique, le banquier accepteur reviendrait à un volume d'acceptations considéré comme normal, à l'observation d'une juste proportion des acceptations aux capitaux propres.

Lorsque la pratique du crédit d'acceptation a été importée aux Etats-Unis, cette théorie était déjà entièrement élaborée. Au lieu de laisser complètement ce nouveau genre de crédit aux initiatives individuelles, on l'a réglementé, au moins quant aux points principaux et pour certaines catégories de banques. Le Federal Reserve Act et les règlements du Federal Reserve Board constituent, dans leurs disposi-

tions relatives aux acceptations, une codification de certains usages jusqu'alors observés à Londres.

L'American Acceptance Council, dans sa statistique mensuelle, suivant du reste en cela la classification adoptée dans le Federal Reserve Act (section 13), distingue six catégories de crédits d'acceptation. Ce sont ceux reposant sur : a) des importations de marchandises; b) des exportations; c) des opérations entraînant transport de marchandises à l'intérieur du pays; d) des marchandises entreposées dans le pays; e) des marchandises en entrepôt à l'étranger ou transportées entre pays étrangers; f) enfin, ceux ayant pour but de créer du change dollar.

Laissant de côté cette dernière catégorie, dont la nature est à première vue moins évidente et sur laquelle nous reviendrons, nous constatons que, dans tous ces cas, le but économique du crédit d'acceptation est de « financer » des marchandises. Ou bien il s'agit de produits en cours de route, après avoir fait l'objet d'une transaction, et alors le crédit a pour but de rembourser d'ores et déjà le vendeur de leur valeur sans attendre l'expiration du délai qu'il a consenti à l'acheteur. Ou bien il s'agit de marchandises non encore vendues, mais en cours de production ou déjà finies et entreposées. Alors, le crédit d'acceptation va permettre à leur propriétaire de se rembourser de leur valeur, en anticipant la réalisation qu'il en fera par la suite. Le crédit d'acceptation va ainsi transférer la charge du financement de ces marchandises, des épaules de leur propriétaire, commerçant, agriculteur, industriel, qui a besoin de fonds, sur celles de certains détenteurs de capitaux, en quête d'un investissement essentiellement liquide.

C'est que, en effet, c'est à l'occasion de transactions sur marchandises et pour les faciliter qu'est né ce genre parti-

culier de crédit qui se réalise par acceptation, par prêt de signature. Au cours de son essor sur la place de Londres, ses applications se sont multipliées, mais une caractéristique n'a jamais varié, qui est restée toujours à la base de cette théorie dont nous parlions précédemment et dont elle constitue un principe fondamental : le crédit par acceptation doit toujours reposer sur des marchandises, il ne doit être consenti qu'à l'occasion ou en vue d'une opération sur marchandises.

Et encore, ainsi que nous le verrons, ne pourront servir de base au crédit d'acceptation que certaines catégories d'entre elles, constituant, en raison de leur nature, une garantie pour le crédit à la fois sûre et liquide. C'est, en effet, à la stricte observation dans la pratique de ce principe que sont subordonnés deux caractères essentiels du crédit d'acceptation : d'être, comme l'on dit, 1° un *self securing* et 2° un *self liquidating credit*. Le crédit d'acceptation est un crédit qui se garantit lui-même : c'est la marchandise même qu'il finance qui lui sert de garantie. Il y a, en principe, affectation de cette marchandise à la couverture du crédit.

Il est *self liquidating* parce que cette marchandise qu'il sert à financer fournira automatiquement, par le produit de sa réalisation, les fonds nécessaires à son remboursement. Ce caractère d'auto-liquidation peut être considéré comme la clef de voûte de tout l'édifice des crédits d'acceptation. Reposant sur des marchandises qui, en raison de leur nature, en assurent contre toute éventualité la liquidation, le crédit d'acceptation offre ainsi une grande sécurité. C'est par ce fait même que le risque qu'il comporte est très minime que, d'une part, le banquier accepteur peut accepter pour des montants très importants et que, d'autre part,

l'escompte de l'acceptation qui prend naissance à la suite d'un tel crédit se fait à un taux particulièrement favorable et fait du crédit par acceptation un mode de crédit très avantageux.

Ainsi, les marchandises, étant assurées d'un débouché, peuvent être considérées par le banquier comme une garantie suffisante pour engager sa signature. L'obligation du banquier, à son tour, offrant toute sécurité, fait du papier ainsi créé un investissement de premier choix et éminemment mobilisable, ce qui lui assure comme contre-partie des sources importantes de capitaux.

C'est donc parce que le crédit d'acceptation est à la fois self securing et self liquidating qu'il constitue un mode de crédit particulièrement sûr et qu'il a pu prendre un aussi vaste développement aujourd'hui.

L'émission de crédits d'acceptation doit toujours être ainsi intimement subordonnée à l'existence de marchandises à financer, qui jouent le rôle de garantie collatérale : ces marchandises constituent la base fondamentale de tout crédit d'acceptation.

Ceci posé, il nous faut définir ce que l'on doit entendre par l'expression « marchandises ». Dans la réglementation établie par le Federal Reserve Act et le Federal Reserve Board, aux Etats-Unis, nous relevons une distinction. Lorsqu'il s'agit de transactions financées à l'intérieur du pays, d'importations, d'exportations, ou encore d'opérations entre pays étrangers, aucune condition légale n'est posée pour l'octroi du crédit d'acceptation, quant à la nature de la marchandise financée.

Au contraire, réglementant la matière des crédits d'acceptation consentis sur des marchandises entreposées, le Federal Reserve Act pose comme condition qu'il s'agisse

dans ce cas de *readily marketable staples*. Et le Federal Reserve Board a ainsi défini cette expression de *readily marketable staples*, ou « produits promptement réalisables » : un objet de commerce, un produit agricole ou industriel, d'un usage tel qu'il fasse l'objet de transactions constantes sur des marchés, avec des cotations telles que a) le prix en soit aisément et exactement déterminable; b) la marchandise soit facile à réaliser à n'importe quel moment ¹.

Pourquoi cette réglementation plus libérale dans les premières catégories de crédits d'acceptation ?

C'est que, dans les cas de crédits basés sur marchandises en entrepôt, l'opération qui doit les liquider n'a pas encore eu lieu : les marchandises ne sont pas encore vendues. Il faut donc n'accorder le crédit que sur une garantie dont la réalisation soit certaine et facile : ainsi, et alors seulement, l'opération peut être considérée comme devant se liquider d'elle-même et comme étant, par une anticipation, analogue à celle où la vente est déjà réalisée.

Mais ceci ne veut pas dire que, dans le cas où une transaction a déjà pris place, toute marchandise, de quelque nature qu'elle soit, puisse servir de base à un crédit d'acceptation. Car, même dans ce cas, il subsiste un risque. Supposons que, pour une raison quelconque telle que sa faillite survenue avant l'expiration du crédit, l'acheteur, dont l'engagement de payer doit liquider le crédit, se dérobe à cet engagement et ne prenne pas livraison. Des circonstances pourront advenir où le banquier accepteur sera obligé de procéder à une réalisation précipitée des marchan-

¹ « A readily marketable staple may be defined as an article of commerce, agriculture or industry of such uses as to make it subject of constant dealings in ready markets with such frequent quotations of prices as to make: a) the price easily and definitely ascertainable and, b) the staple itself easy to realize upon by sale at any time. »

dises. Nous comprenons tout de suite que, quel que soit le lieu où la marchandise aura été expédiée, les conditions de la réalisation ne seront jamais désastreuses s'il s'agit d'un objet de première nécessité, comme du blé par exemple. Au commerce, ou d'un stock de pièces détachées d'automobile d'une cargaison de tissus spécialement faits pour un client en des dimensions différentes de celles en usage dans le commerce, ou d'un stock de pièces détachées d'automobile d'un usage peu répandu, au cas où un crédit d'acceptation aurait été imprudemment accordé sur une telle contre-partie.

A moins que l'on ne soit en présence d'un acheteur dont la solvabilité ne peut laisser absolument aucun doute et qui peut être considéré comme devant tenir ses engagements contre toute éventualité, il faut donc poser le principe que certaines catégories seulement de marchandises pourront être financées à l'aide de crédits d'acceptation.

A quelle idée générale le banquier éventuel accepteur va-t-il se référer, dès lors, pour savoir si telle marchandise peut être admise par lui comme garantie collatérale d'un crédit d'acceptation ? Il faut, pour que le crédit conserve son caractère d'auto-liquidation, que la marchandise soit assurée d'un débouché et à de telles conditions que le montant de la vente suffise certainement à le dénouer.

Or, une marchandise trouve preneur sur le marché parce qu'elle correspond à un besoin : tout l'édifice économique repose sur cette notion de besoin et l'activité de la presque unanimité des hommes s'emploie d'une manière directe ou indirecte à la production et à la circulation des utilités destinées à les satisfaire. La nature et l'importance de ces besoins ont beaucoup varié avec les progrès de la civilisation. Au fur et à mesure que des variations se produisent, la pro-

duction tend à s'y adapter, qu'il s'agisse de variations de nature ou de variations de quantités.

Ces besoins présentent entre eux des différences d'importance et des différences de généralité. La nécessité du blé est plus impérieuse, et plus générale à la fois, que celle du tabac. Plus impérieux et plus général est le besoin auquel une marchandise correspond, plus le marché en est sûr, quant au prix et quant au débouché. Par conséquent, d'autant plus « liquide » se trouve être la garantie qu'elle constitue pour un crédit d'acceptation.

Il existe ainsi, à une époque donnée, tout un ensemble de besoins que l'on peut considérer comme fondamentaux et qui, indispensables ou non à la subsistance, ne sont pas susceptibles de grandes variations en importance dans un très court laps de temps. Tels pouvons-nous citer, par exemple, les besoins de céréales, de rails, de laine, de coton, de bois, de charbon, d'acier. A condition, bien entendu, que des circonstances particulières d'excès important de la production par rapport aux besoins ne rendent les débouchés problématiques, ce sont ces marchandises, et celles-là seulement qui sont destinées à satisfaire ces besoins, que l'on peut considérer comme particulièrement liquides, en raison de leurs facilités d'écoulement à tout moment, et qui, comme telles, pourront être financées par des crédits par acceptation.

Ainsi, en dernière analyse, c'est sur l'existence de ces besoins considérés comme fondamentaux que repose tout l'édifice du crédit d'acceptation. C'est donc, à moins que la personnalité de son client lui permette de se montrer moins strict à cet égard, en se référant à la notion d'importance et de généralité du besoin auquel elle correspond,

qu'un banquier sera à même de déterminer si une marchandise peut servir de base à un tel crédit.

Reprenant la distinction que nous avons énoncée précédemment, nous allons pouvoir formuler une classification économique rationnelle des différentes catégories de crédits d'acceptation.

Nous venons de dire qu'un tel crédit doit toujours reposer sur une marchandise qui lui serve de garantie et en assure la liquidation. Nous distinguerons les cas où cette marchandise a déjà fait l'objet d'une transaction, qui liquidera le crédit, et ceux où elle n'y a pas encore donné lieu : alors le crédit anticipe sur l'avenir.

Dans la première catégorie, nous rangerons : les crédits d'acceptation servant à financer des importations, des exportations de marchandises, des transactions sur marchandises, à l'intérieur du pays, et enfin, des ventes de marchandises entre pays étrangers.

Dans la seconde, nous rangerons : 1° les crédits accordés sur marchandises en entrepôt à l'intérieur du pays ou à l'étranger. Sont naturellement assimilables à des marchandises en entrepôt celles qui se trouvent en cours de transport d'un entrepôt vers un autre, sans avoir fait l'objet d'une transaction. C'est à cette classe aussi qu'appartiennent les crédits « de campagne ». — 2° les crédits d'acceptation accordés pour créer du change. Ces crédits étant d'une nature assez particulière, il nous faut en rappeler l'historique avant d'en justifier la place dans notre classification.

Les premiers tirages de cette nature ont été opérés sur certaines places de l'Amérique du Sud. La mise en valeur de ce pays a toujours nécessité beaucoup de capitaux et, jusqu'à peu de temps avant la grande guerre, la demande

en a été très pressante. Aussi, les banques ne pouvaient-elles pas entretenir un gros volume de disponibilités sur la place de Londres, où jusqu'alors toutes les opérations se dénouaient.

Or l'Amérique du Sud, en raison de son stade d'évolution, était un gros importateur. Normalement, une bonne partie des obligations qui en résultaient étaient soldées à l'aide des exportations des produits du pays. Mais, comme ces produits étaient saisonniers, il existait des moments de l'année où il était impossible de se procurer des tirages sur Londres en raison d'exportations, pour faire face au paiement des importations. Dans ces conditions, les banquiers prirent l'habitude de faire des tirages de sterling exchange, à l'aide desquels ils superposaient à la compensation des dettes dans l'espace une compensation dans le temps. Ils émettaient donc des effets sur Londres, qu'ils donnaient en paiement. Ces effets permettaient de gagner du temps. Et, quand des exportations se produisaient par la suite en quantité suffisante, le produit des effets créés en contre-partie servait à retirer de la circulation les premiers tirages.

Il peut sembler, à première vue, que de tels tirages pour créer du sterling exchange soient purement et simplement des « effets de finance ». En réalité, il n'en est rien. A condition que le montant total de ces tirages n'excède pas la valeur des exportations qui serviront à les liquider, on n'aura procédé qu'à une anticipation de recettes, à une compensation dans le temps. L'opération constitue donc un crédit d'acceptation tout à fait régulier. C'est du reste, l'opinion des administrateurs de la Banque française d'Acceptation qui ont décidé que, dans des circonstances le nécessitant, et pour de petits montants, la banque accepterait éven-

tuellement de tels tirages. Malheureusement, jusqu'ici la Banque de France a déclaré ne pas vouloir résecompter un tel papier. En tout cas, comme il ne s'agit jamais que de faibles montants, ces effets trouveront toujours preneurs auprès des banques fondatrices de la Banque française d'Acceptation.

Le critérium que nous proposons établit une démarcation nette entre les différentes sortes de crédits d'acceptation. Il nous permet d'en établir ainsi la classification d'un point de vue économique.

CLASSIFICATION DES CREDITS D'ACCEPTATION

I. — CRÉDITS BASÉS SUR DES MARCHANDISES AYANT FAIT L'OBJET D'UNE TRANSACTION.

- a) *Importations,*
- b) *Exportations,*
- c) *Ventes à l'intérieur du pays,*
- d) *Ventes entre pays étrangers.*

II. — CRÉDITS ANTICIPANT UNE VENTE DE MARCHANDISES.

- a) *Sur marchandises entreposées :*
 - 1° à l'intérieur du pays,
 - 2° à l'étranger.
- b) *Servant à créer du change.*

Il résulte de ce que nous venons de voir, que le crédit d'acceptation comporte un champ d'application déterminé, en dehors duquel il ne saurait être utilisé. Il constitue, en raison même des garanties qu'il offre, un mode très économique de financement. Il peut donc être tentant, pour des industriels ou des commerçants, de recourir à ce procédé de crédit pour le financement général de leurs affaires, en dehors de toutes opérations spéciales sur marchandises. Ils substitueraient ainsi à un découvert en banque très oné-

reux des tirages sur leurs banquiers, tirages qu'ils escompteraient ensuite sur le marché. Le procédé pourrait être aussi intéressant pour le banquier lui-même qui, ne prêtant plus des fonds, mais sa signature, pourrait, il semble, faire un volume plus considérable de crédits. Mais une telle opération ne présenterait plus les mêmes garanties qu'offre ordinairement un crédit par acceptation finançant une transaction déterminée ou des marchandises en entrepôt. Ce crédit, non seulement ne serait plus auto-liquidatif, mais ne serait plus spécialement couvert. Les tirages n'auraient plus de contre-parties déterminées et constitueraient purement du papier de finance ¹.

Un banquier que l'on saurait se livrer à de telles pratiques serait très vite déconsidéré et verrait sa signature discutée, puis refusée sur le marché de l'escompte. D'ailleurs, si l'on admettait qu'une telle extension du crédit par acceptation fût possible, les avantages de bon marché qu'il présente disparaîtraient aussitôt et cette extension perdrait tout intérêt. En effet, le risque de ces opérations serait considérablement plus grand que celui comporté par un crédit par acceptation couvert par des marchandises répondant aux conditions que nous avons exposées précédemment. Dès lors, d'une part, le banquier devrait majorer la commission d'acceptation et, d'autre part, le taux de l'escompte serait beaucoup plus élevé. Le prix de revient du crédit serait ainsi augmenté de façon à couvrir les risques tout particuliers qu'il comporterait. Il égalerait alors le coût du découvert en banque.

Bien que la pratique du crédit d'acceptation, en dehors du champ d'utilisation que nous avons ci-dessus déter-

¹ En Angleterre, on les appelle des tirages en l'air, sur des cerfs-volants : des *kites*.

miné, constitue un mauvais usage de ce genre particulier de crédit, dans le passé on s'est beaucoup servi, en fraude, du papier de finance et il en existe encore certainement, bien qu'on puisse le considérer aujourd'hui comme exceptionnel.

Avant la guerre, la chose était plus facile, à cause d'une moindre rigueur dans la justification ¹ à faire de la base commerciale de l'opération. Des banquiers de certains pays de l'Europe centrale, notamment, utilisaient alors les facilités de la place de Londres pour se procurer des fonds, au moyen de tirages sur des banquiers accepteurs de la Cité, et ce, en dehors de toute opération sur marchandises. La garantie qu'ils donnaient à leur créiteur par acceptation consistait en un dépôt de titres d'une valeur dépassant, d'un pourcentage déterminé, le montant des tirages ainsi effectués.

De semblables crédits n'ont point la liquidité absolue que présentent ceux reposant sur des ventes de marchandises. Une crise boursière peut, du jour au lendemain, faire s'évanouir la garantie qu'ils comportent. Et ceci nous ramène au fondement psychologique du crédit d'acceptation que nous avons mis en évidence et qui lui assure, lorsqu'il est sainement employé, sa grande liquidité. Le besoin de titres n'a rien de fondamental comme celui du blé ou d'autres marchandises analogues. Ses variations peuvent être très soudaines et très amples et font de cette garantie une base tout à fait impropre pour accorder un crédit d'acceptation.

Autrefois, le marché de l'escompte de Londres s'avérait moins intransigeant qu'il ne l'est aujourd'hui quant à la base commerciale des crédits d'acceptation. Ceci avait permis une

¹ Voir ci-après,

certaine extension du volume du papier de finance. Un net revirement s'est produit à ce point de vue depuis la guerre.

Le détournement du crédit d'acceptation de ses fins normales avait été possible parce que, après un siècle de pratique, on en était venu à considérer avant tout, à Londres, le rôle de centre financier de la place. Et, dans l'opération de crédit par acceptation, l'aspect financier du phénomène avait un peu éclipsé son origine commerciale. On utilisait alors quelquefois ce procédé de crédit comme un mode général de prêter, ce qui le détournait de son champ normal d'application.

Aujourd'hui, une telle pratique est définitivement réprouvée dans tous les centres d'acceptation. On reconnaît partout qu'un tel crédit ne saurait être sainement basé que sur des marchandises dont la réalisation le liquidera. C'est ce que rapporte l'American Acceptance Council dans une de ses publications, où il établit quelques-uns des principes fondamentaux du crédit par acceptation¹ :

« Some general principles, as they apply to bankers acceptance credits, may be stated as corner stones in the foundation of this study. They are :

« That, in general commercial use, the bankers acceptance credit is designed to provide short-term transactions in goods by supplying assured credit to carry goods, in process of production, transit and marketing.

« That it should be based on a specific transaction or a series of transactions of these kinds, rather than be permitted to provide borrowed general working capital.

« That the completion of the underlying transaction should liquidate the bankers acceptance. »

¹ *Bankers Acceptances; Principles and Practices*, New York, septembre 1929.

L'existence, sur un marché d'acceptations, d'un volume important de papier de finance ruinerait le crédit de ce marché, à cause de la constante possibilité de défaillance qu'il comporterait. Il est donc indispensable de veiller à ce que les marchés ne comprennent pas de tel papier. Cette tâche importante revint, en premier lieu, aux banquiers accepteurs qui doivent n'accorder que des crédits à la fois self securing et self liquidating. Mais le rôle capital en cette matière incombe à l'institut d'émission. Les acceptations de banque, en effet, une fois créées, sont escomptées sur le marché. Pour les établissements acheteurs, ces acceptations constituent un emploi pour des capitaux dont ils ne disposent qu'à court terme. Ils doivent être couverts, contre l'éventuel remboursement à faire de ces fonds, par la possibilité de négocier ces acceptations instantanément, c'est-à-dire par la faculté de réescompte à l'institut d'émission. Toute acceptation qui ne serait pas réescomptable à cet institut constituerait, en fait, une immobilisation pour son porteur et ne serait pas pour lui l'investissement qu'elle est censée constituer. Par conséquent, la banque d'émission possède un moyen d'action tout à fait efficient pour maintenir le *standing* du marché dans la détermination des conditions auxquelles une acceptation sera admise par elle au réescompte. C'est cette sanction du réescompte éventuel qui constitue l'arme la plus puissante pour assurer la régularité des acceptations de banque.

Ainsi, le Federal Reserve Board, dans ses *Regulations relating to acceptances*, article B, détermine les conditions d'*eligibility* des acceptations de banque. Elles doivent satisfaire à différentes conditions et, notamment, avoir été créées en vertu d'un crédit correspondant à l'une des caté-

gories déterminées par ce règlement, de façon à en assurer la base commerciale ou agricole ¹.

Pour démontrer cette base du crédit, il est d'usage de mentionner sur l'effet lui-même la nature et les principales caractéristiques de l'opération qui lui a donné naissance. Les instituts d'émission des différents centres d'acceptation se contentent, en principe, de ces indications comme preuve de la régularité du crédit. En France, de même qu'en Angleterre, on porte ainsi, dans le libellé du tirage et à la suite du montant, des formules analogues aux suivantes: « Contre-valeur de 1.000 tonnes d'huile de baleine entreposées à Rotterdam », ou bien « Contre-valeur de 1.600 tonnes de benzine expédiées de Constanza à Rotterdam s/s *Sommers-tad* ».

Bien entendu, si la mention portée sur l'effet ne semble pas une preuve suffisante, l'institut d'émission, auquel il serait présenté aux fins de réescompte, peut alors demander toutes explications complémentaires qu'il juge utiles et toutes justifications pouvant en prouver la régularité. Mais, en

¹ *Federal Reserve Board Regulations : Discount under sections 13 et 13 (a), article B. Bankers Acceptances :*

SECTION XI. — ELIGIBILITY

« A Federal Reserve Bank may discount any such bill bearing the indorsement or a member bank and having a maturity at the time of discount not greater than that prescribed by Section XII (a) which has been drawn under a credit opened for the purpose of conducting or settling accounts resulting from a transaction or transactions involving any one of the following : (1) The Shipment of goods between the United States and any foreign country or between the United States and any of its dependencies or insular possessions, or between foreign countries, or between dependencies or insular possessions and foreign countries; (2) The shipment of goods within the United States, provided shipping documents conveying security title are attached at the time of acceptance; or (3) The storage in the United States or in any foreign country of readily marketable staples, provided... »

principe, la simple mention sur l'effet de la nature et de la quantité des marchandises financées, du lieu de départ et du lieu de destination, du nom du bateau qui effectue le transport ou bien de l'endroit où elles sont entreposées, constitue une indication suffisante pour justifier la conformité du crédit qui lui a donné naissance, avec les principes fondamentaux du crédit d'acceptation.

Aux Etats-Unis, toutefois, le Federal Reserve Board a libellé des formules auxquelles les indications portées sur les effets doivent être conformes¹. Ces formules sont les suivantes :

DOMESTIC SHIPMENTS

At time of acceptance, this bill was accompanied by shipping documents evidencing the domestic shipment

of from

(Name of Commodity)

(Point of shipment)

to

(Place of destination)

.....
(Name of acceptor)

IMPORT AND EXPORT TRANSACTIONS

The transaction which gives rise to this instrument is the *importation*
of *exportation*

(Name of commodity)

from to

(Point of shipment)

(Place of destination)

.....
(Name of acceptor)

¹ *Federal Reserve Board Regulations : Discount under sections 13 et 13 (a), article B. Bankers Acceptances, section XIII : Evidence of Eligibility :*

« A Federal Reserve Bank must be satisfied, either by reference to the acceptance itself or otherwise, that the acceptance is eligible for discount under the terms of the law and the provisions of this regulation. The bill itself should be drawn so as to evidence the character of the underlying transaction, but if it is not so drawn evidence of eligibility may consist of a stamp or certificate affixed by the acceptor in form satisfactory to the Federal Reserve Bank. »

WAREHOUSE-SECURED CREDIT

This bill was secured at the time of acceptance by independant warehouse, terminal or other similar receipt conveying security title to
.....
(Name of readily marketable staple)
stored in
(Country where stored)
.....
(Name of acceptor)

En exerçant ainsi son pouvoir réglementaire en matière de réescompte, l'institut d'émission peut non seulement empêcher la création de papier de finance, mais encore éviter l'extension du crédit par acceptation au financement d'opérations qui, bien qu'étant purement commerciales, ne présentent pas les garanties de liquidité suffisantes pour servir de base à de tels crédits. Il peut aussi exercer ce rôle de direction par les avis qu'il est amené à donner dans certaines circonstances délicates, où ses ressortissants peuvent recourir à lui pour obtenir quelques directives. Un exemple très intéressant de cette action s'est présenté récemment aux Etats-Unis.

La vente à tempérament, par ce pays, d'automobiles à l'étranger a pris une extension considérable. On avait songé, naturellement, à financer ces ventes à l'aide du crédit par acception. Voici les conditions dans lesquelles le problème se présentait, ainsi que le rapporte l'*Acceptance Bulletin*¹ :

« Des automobiles sont envoyées par un fabricant américain à un marchand à l'étranger. Le marchand revend les voitures à crédit à ses clients, recevant en paiement des billets ou des acceptations à échéances échelonnées, et gardant un droit sur les voitures jusqu'à parfait paiement.

¹ Numéro d'avril 1929.

Sur ces billets ou ces acceptations, qui prennent de la sorte naissance, une banque étrangère fait des avances s'élevant dans l'ensemble à 75 % de la valeur nominale des effets. Afin de pouvoir se rembourser, la banque étrangère désire que ces effets soient considérés comme une base convenable pour un crédit d'acceptation à accorder par les member banks. »

L'utilisation de ces acceptations commerciales comme base de crédits d'acceptation pouvait être discutée. Le Federal Reserve Board, invité à donner son opinion sur ce point, a déclaré qu'il considérerait une telle opération comme un mauvais usage des crédits d'acceptation ¹ :

« The board believes that the use of bankers acceptances in the manner suggested would be unsound and undesirable. The Federal Reserve Board therefore has decided not to approve the use of bankers acceptances in refinancing advances made to retail dealers in foreign countries against instalment paper taken by such dealers in the retail distribution of American goods abroad. »

Cette opinion, en raison de l'autorité qui l'émettait, solutionnait définitivement la question. Du reste, si, en des circonstances analogues, certains banquiers accepteurs ne voulaient pas partager les vues de ceux qui sont responsables de la politique d'escompte de l'institut d'émission, celui-ci aurait, dans le refus au réescompte des acceptations qu'il considérerait comme irrégulières, un moyen absolument efficace d'assurer le bon standing du marché.

On conçoit donc l'importance du rôle joué ainsi indirectement, dans l'octroi des crédits d'acceptation, par

² *Acceptance Bulletin*, avril 1929.

l'institut d'émission, tant par ses directives que par les conditions qu'il pose au réescompte des effets. Il y a là, pour la banque centrale, une grande responsabilité. L'octroi de crédits par acceptation a, en effet, comme nous le verrons, pour résultat de déterminer des mouvements considérables de capitaux qui sont, de la sorte, prêtés à l'étranger. La régularité des crédits ainsi accordés assurera leur sécurité absolue. Leur irrégularité, au contraire, pourrait occasionner pour la nation des pertes énormes, étant donné le volume qu'ils peuvent atteindre.

SECTION II

LES CIRCUITS DE CAPITAUX QUE DÉTERMINENT LES CRÉDITS PAR ACCEPTATION

Les diverses opérations en lesquelles se décompose le financement dans les différents cas de crédits d'acceptation. — Les circuits de capitaux que ces crédits déterminent.

Le crédit par acceptation, par le fait même que c'est un crédit, détermine un mouvement de capitaux, ou plus exactement une véritable circulation de capitaux. Nous avons vu qu'il avait pour effet d'enlever à un individu la charge du financement des marchandises qui font l'objet de ce crédit en la rejetant sur un capitaliste, ou plutôt sur des organismes détenteurs de disponibilités pour lesquelles ils recherchent des investissements particulièrement sûrs et liquides. Il y a donc là un premier mouvement de capitaux. A l'expiration du crédit, ce financeur momentané doit être remboursé. Il le sera par le banquier accepteur qui le paiera avec les fonds que lui aura remis la personne qui, en vertu du crédit, doit faire provision. D'où deuxième mouvement circulatoire de capitaux.

L'ouverture du crédit, suivie de la mobilisation sur le marché de l'acceptation créée en conséquence, a pour effet, de drainer une certaine quantité de capitaux du marché monétaire vers le bénéficiaire économique du crédit, celui qui se trouve déchargé du financement. Si l'on considère le marché de l'argent disponible à court terme comme un vaste réservoir auquel on vient puiser, on peut dire que l'ouver-

ture d'un crédit d'acceptation a pour effet de faire baisser momentanément le niveau de ce réservoir. A l'expiration du crédit, la charge du financement est reprise par le propriétaire des marchandises; celui-ci fait provision auprès du banquier accepteur pour faire face à l'échéance : le niveau est alors rétabli dans le réservoir des capitaux. L'octroi de crédits d'acceptation a pour résultat de faire baisser, pendant la durée des crédits, le niveau dans le vaste réservoir que constitue le marché monétaire.

Le fonctionnement du crédit par acceptation comporte toute une série d'opérations consécutives, depuis l'octroi du crédit jusqu'au moment où, sa durée étant expirée, l'acceptation est payée par le banquier, provision ayant été faite au préalable.

Dans un excellent article paru l'année dernière dans la *Revue d'Economie politique*¹, M. Pouyanne a publié trois graphiques où il décompose de façon très nette ces opérations. Ils visent les trois cas du financement : 1° du commerce d'importation, 2° du commerce d'exportation, 3° d'opérations commerciales entre pays étrangers.

Nous avons repris ces schémas et les avons complétés de façon à mettre en évidence, à côté des opérations en lesquelles le crédit se décompose, le mouvement circulatoire des capitaux qu'il détermine.

Nous les avons, en outre, augmentés d'une série de quatre autres graphiques que nous avons conçus dans le même but, qui est de décomposer aussi ces opérations et ces mouvements de capitaux dans le cas de crédits finançant : 1° des transactions intérieures, 2° des marchandises entrepo-

¹ Numéro de janvier 1930.

sées dans le pays, 3° des marchandises entreposées à l'étranger, et 4°, dans le cas de crédits créant du change.

De la sorte, la série de graphiques ci-contre englobe tous les cas où un crédit d'acceptation saurait sainement se présenter.

SECTION III

REPERCUSSIONS DES CREDITS PAR ACCEPTATION SUR LA DEVISE NATIONALE DU CENTRE FINANCIER

Comment, du point de vue bancaire, le crédit d'acceptation repose sur le stock d'or de la banque d'émission; comment il peut en faire varier le montant. — Son rôle de mode d'exportation de capitaux. — Rôle de l'institut d'émission. — Influence des crédits d'acceptation sur la tenue de la devise nationale.

Nous allons envisager maintenant l'influence de l'octroi de crédits d'acceptation sur le cours de la devise nationale du centre financier et, par conséquent, les répercussions consécutives sur l'encaisse or et le portefeuille devises de la banque d'émission.

Quelle que soit la catégorie dans laquelle il doive être classé, un crédit d'acceptation a pour résultat d'assurer le financement des marchandises pendant une période de leur vie économique. Il permet d'opérer, à l'aide de capitaux flottants du marché monétaire, le remboursement, momentané ou définitif, au propriétaire ou au vendeur, suivant le cas, de la valeur de ses marchandises. Cette valeur peut dès lors être réutilisée pour d'autres opérations.

Une question se pose : que va faire ce propriétaire ou ce vendeur du produit de l'escompte des acceptations ?

Pour fixer les idées, prenons par exemple le cas d'un crédit d'acceptation obtenu à Paris par un vendeur japonais pour financer une vente de soie faite à un importateur allemand. L'exportateur japonais, en vertu de sa lettre de crédit, va tirer sur le banquier français accepteur des effets

libellés en francs et les escompter en sa propre monnaie auprès de son banquier à Tokio. La conséquence immédiate sera donc une vente de francs contre yens sur le marché international des changes. Par le fait que Paris aura accordé du crédit d'acceptation, le franc sera offert pour un montant équivalent sur le marché.

Mais cette offre aura pour contre-partie une demande équivalente de francs à l'expiration du crédit d'acceptation. L'importateur allemand, en effet, devra alors faire provision auprès de la banque française et, pour cela, se procurer des francs. Ayant vraisemblablement obtenu la disposition de la soie entre temps, il aura pu la revendre, et c'est avec les marks ainsi obtenus qu'il se présentera sur le marché comme acheteur de francs. Pour éviter, du reste, tout aléa pouvant résulter d'une variation du cours du change sur Paris, il aura pu, dès l'origine, se couvrir par un achat à terme.

Le deuxième effet d'un tel crédit d'acceptation sera de créer une demande de francs sur le marché des changes, demande dont le montant équivaldra sensiblement à celui de l'offre primitive. Cette demande pourra être faite au comptant lors du dénouement du crédit ou bien être opérée dès le début par un achat à terme.

Il n'en reste pas moins vrai que l'octroi d'un crédit d'acceptation pour financer une opération entre des pays étrangers a eu pour conséquence de faire vendre un montant équivalent de devises nationales sur le marché international des changes, pour la durée du crédit, cette vente ne se trouvant compensée, par un achat équivalent, qu'à l'expiration du crédit d'acceptation.

Envisageons maintenant, en suivant la classification que nous avons adoptée, chacune des catégories de crédits d'acceptation, et essayons de mettre en lumière, de la même ma-

nière, la conséquence, pour la devise nationale du pays financeur, de l'octroi de crédits d'acceptation. Considérons d'abord le cas d'une importation de marchandises : le fait que le pays finance lui-même ses importations ne modifie en rien le marché de sa devise. L'importation, qu'elle soit financée par *open account credit*, par un crédit d'acceptation ou par tout autre moyen financier, aura toujours pour conséquence définitive, sauf réexportation, une offre de devises nationales. Il en est de même pour les exportations qui, elles, au contraire, ont pour effet de créer une demande de la devise nationale. Cette demande tend à compenser en définitive l'offre résultant du volume total des importations.

Nous devons donc conclure à l'absence d'action particulière, sur la devise nationale ¹, du financement par un pays de son commerce d'importation ou d'exportation par des crédits d'acceptation.

Considérons maintenant une vente de marchandises à l'intérieur du pays, opération financée à l'aide d'un crédit d'acceptation. Le vendeur, après négociation des effets, se trouvera en possession du produit de l'escompte, valeur de ses marchandises vendues. Cette somme, il va la réemployer pour ses besoins commerciaux à des achats, soit à l'intérieur du pays, soit à l'étranger. Mais ce n'est pas le mode de financement de son opération qui déterminera la manière dont il emploiera le produit de sa vente. Là encore, le financement de l'opération à l'aide d'un crédit d'acceptation sera sans répercussion sur la devise du pays.

Lorsque le crédit d'acceptation repose sur des marchandises en entrepôt, dans le pays ou à l'étranger (ce qui

¹ Nous négligeons la question de l'économie importante des commissions, courtages, etc., qu'il aurait fallu peut-être autrement payer à l'étranger.

englobe le cas des crédits de campagnes), il rembourse momentanément de leur valeur le propriétaire qui, à priori, a recouru à ce crédit pour pouvoir financer une autre opération. Il est plus délicat de conclure dans ce cas sur la destination du produit du crédit. Cependant, on peut s'en faire une idée générale. Deux solutions sont possibles : ou le montant d'escompte ainsi obtenu sera utilisé à des achats à l'intérieur du pays et l'opération n'aura pas d'effet sur la tenue de la devise, ou il sera utilisé à des achats à l'étranger et alors le propriétaire bénéficiaire du crédit sera vendeur, pour autant, de la devise nationale sur le marché des changes. Mais naturellement, lorsque la provision devra être effectuée pour faire face à l'échéance du crédit, il sera par contre acheteur d'un montant équivalent.

REPERCUSSIONS SUR LA DEVISE NATIONALE
QUI DERIVENT NORMALEMENT DE L'OCTROI
D'UN CREDIT D'ACCEPTATION

CRÉDIT D'ACCEPTATION FINANÇANT	Effet immédiat du crédit d'accepta- tion sur la devise nationale	Effet à l'échéance du crédit d'accep- tation sur la devise nationale
IMPORTATION DE MARCHANDISES	Vente	
EXPORTATION DE MARCHANDISES ...		Achat
<i>Marchandises vendues et transportées à l'intérieur du pays</i>	Aucun	Aucun
<i>Marchandises vendues et transportées entre pays étrangers</i>	Vente	Achat
<i>Marchandises entreposées à l'intérieur du pays :</i>		
Utilisation intérieure	Aucun	Aucun
Utilisation à l'étranger	Vente	Achat
<i>Marchandises entreposées à l'étranger :</i>		
Utilisation à l'étranger	Vente	Achat
Utilisation à l'intérieur	Aucun	Aucun
<i>Création de change</i>	Vente	Achat

Enfin, lorsqu'il y a tirage pour création de change, le banquier accepteur autorise purement et simplement une vente de la devise de son pays au comptant. Cette vente devra trouver momentanément sa contre-partie sur le marché, en attendant qu'à l'échéance le bénéficiaire du crédit vienne dénouer définitivement l'opération par un rachat des devises vendues.

La conclusion à laquelle nous sommes amené est donc la suivante : l'octroi d'un crédit d'acceptation n'a pas toujours d'effet sur le marché de la devise du centre financier. Mais, lorsqu'il en a un, il consiste dans une vente au comptant d'un montant équivalent de cette devise, compensée soit immédiatement par un rachat à terme, soit lors de l'échéance par un rachat au comptant. L'effet normal est donc essentiellement une pression sur le cours de la devise nationale du pays.

Essayons de mettre en évidence la signification économique de telles opérations. Etant donné qu'il existe un certain stock de marchandises de natures diverses, mais répondant toutes à certaines conditions, notamment quant aux facilités d'écoulement; que les marchandises font actuellement l'objet de transactions qui en liquideront la valeur, ou même qu'elles sont simplement en entrepôt; étant donné, enfin, que les acheteurs, les vendeurs ou les propriétaires de ces marchandises, suivant le cas, veulent se soustraire à la charge de les financer, le crédit d'acceptation constitue le moyen de faire prendre la charge du financement au marché financier considéré et, par conséquent, de mettre à la disposition de ces bénéficiaires du crédit, acheteurs, vendeurs, propriétaires, pour toute la durée de ces crédits, une quantité de monnaie nationale représentant la valeur ou plutôt une grande partie de la valeur des marchandises.

L'octroi de crédits d'acceptation a donc pour résultat final un prêt de pouvoir d'achat, fait par le marché monétaire sous la forme de monnaie nationale.

Le chiffre des acceptations en cours à un moment donné sur un marché donne au point de vue technique la capacité de financement utilisée à cette date. La capacité totale de financement peut être, et lui est même très probablement supérieure. Le chiffre total d'acceptations réalisées au cours d'une année donne une autre idée, celle-ci d'un aspect commercial. Il indique le volume total de marchandises qui ont été financées à l'aide de crédits par acceptation.

Dans la mesure où le pouvoir d'achat ainsi prêté sera utilisé hors du pays qui joue le rôle de centre financier, il y aura pression sur le cours de la devise de ce pays et il faudra que les offres ainsi faites trouvent contre-partie pour toutes catégories de devises étrangères demandées. C'est ici qu'apparaît le rôle joué dans ce mécanisme de crédit par le stock d'or de la banque d'émission. Tant que l'offre de la devise nationale sera absorbée à un cours supérieur au point de sortie de l'or, l'encaisse ne jouera qu'un effet moral. Mais, dès que ce point sera dépassé, des exportations d'or se produiront, pour transférer en d'autres pays le pouvoir d'achat prêté. Ainsi, l'octroi de crédits d'acceptation aura eu pour conséquence de créer un courant d'exportation d'or : le prêt de pouvoir d'achat se fera sous la forme d'un prêt de métal précieux.

Tel se présente le système complexe de circulation internationale de capitaux que l'ouverture de crédits d'acceptation a déclenché.

Quelle est l'origine sur le marché des changes de la contre-partie aux offres de devises nationales pouvant résulter de l'octroi de crédits d'acceptation ? Un pays qui songe

à devenir un centre financier est, à priori, un pays riche, qui a travaillé, et qui se trouve créancier vis-à-vis des autres. Les nationaux ont opéré des investissements à l'étranger, achats de titres d'entreprises industrielles ou commerciales, souscriptions d'emprunts, dépôt en banque à court terme, etc. Ces placements se trouvent libellés dans la devise du pays auquel ils ont fait confiance. Les revenus qu'ils produisent, de même que leurs réalisations éventuelles, fournissent une première catégorie de devises étrangères, qui s'offrent à l'échange sur le marché, contre la devise du pays financeur.

La France se trouve, à ce point de vue, dans une situation particulièrement favorable. Les Français qui avaient vu leurs avoirs étrangers très amoindris à la suite de la guerre les ont, depuis, reconstitués. D'autre part, en raison des circonstances économiques qui ont caractérisé les dernières années, ils ont réalisé une grande partie de ces avoirs.

Ensuite, ils ont offert sur le marché des changes, contre des francs, les produits de ces réalisations. Ils ont, comme ont dit inexactement, « rapatrié » ces capitaux. En fait, ceux-ci constituent toujours pour la France un avoir « étranger ». La Banque de France, comme il n'existait pas sur le marché une quantité suffisante de francs pour servir de contre-partie à ces offres de devises, a été obligée, pour maintenir le cours du franc à la parité qui lui avait été assignée, de se porter acheteur de ces devises. Aujourd'hui, une grande partie des avoirs étrangers de la France se trouve entre les mains de la Banque de France, sous la forme de « dépôts à l'étranger » et d'« effets négociables achetés à l'étranger ». La France dispose ainsi de quelque 25 milliards de devises, tout prêts à servir de contre-partie aux offres de francs qui pourront se produire sur le marché des changes,

par suite de l'octroi par la place de Paris de crédits d'acceptation.

L'épargne nationale annuelle constitue un deuxième appoint de devises, appoint dont le caractère régulier permet en outre l'accroissement, chaque année, du volume des acceptations que la place peut financer.

Il est une autre source de demandes de devises nationales dans le fait que les clients étrangers du centre financier sont amenés dans l'ensemble à entretenir sur cette place des soldes créditeurs importants pour la marche de leurs opérations.

Enfin, en raison même de son caractère de centre financier où l'on trouve facilement, et notamment dans les acceptations de banques, un investissement de toute sécurité et d'une liquidité absolue, la place devient un véritable centre d'attraction universelle pour les capitaux flottants. Ces capitaux, d'origines très diverses et libellés dans les devises de tous pays, se présentent sur le marché à l'échange contre la devise du centre financier et assurent la contre-partie aux exportations de capitaux pouvant résulter de l'octroi de crédits d'acceptation.

Telles sont les sources principales de change qui servent au centre financier.

Il nous faut considérer maintenant le rôle d'un organisme capital en cette matière : la banque d'émission. Cet institut, vu la puissance de ses moyens d'action, peut être considéré comme devant donner les grandes directives à la marche de la place. A côté de l'arme puissante que constitue le taux d'escompte officiel, l'institut d'émission dispose d'une autre arme, très importante, dans le portefeuille de devises étrangères qu'il peut détenir. Ces devises, il peut les avoir à deux titres distincts :

a) Elles servent de couverture à la circulation. Alors, et contrairement à ce qui a été souvent pratiqué depuis que l'on a généralisé le système du *gold exchange standard*, ces devises doivent être stérilisées, c'est-à-dire déposées dans un coffre, inemployées et, par conséquent, non productives d'intérêt.

b) Ou bien, elles sont détenues en portefeuille à titre de simple investissement « dépôts à l'étranger », « effets achetés à l'étranger », et ne servent pas de couverture à la monnaie nationale.

Dans l'un ou l'autre cas, si ce portefeuille est important, la banque qui le détient peut, grâce à lui, être une aide puissante pour la place en intervenant sur le marché des changes comme vendeuse éventuelle de devises.

La possession par une banque nationale d'un large portefeuille de devises étrangères peut être le résultat d'une politique volontaire, ou bien, dans une certaine mesure, être indépendante de sa volonté. C'est à cette deuxième hypothèse que répond la situation actuelle de la Banque de France. Son bilan révèle la possession de quelque 7 milliards de dépôts à l'étranger et d'un portefeuille de 19 milliards d'effets achetés à l'étranger. Pour expliquer cet état de choses, il faut nous référer à ces phénomènes de rapatriements de capitaux que nous mentionnions plus haut. Ces rapatriements, par les nationaux français, de leurs capitaux étrangers pourront constituer une contre-partie aux offres de devises nationales faites par des bénéficiaires de crédits d'acceptation. C'est la raison pour laquelle, étant donné le portefeuille de quelque 25 milliards de devises étrangères que possède la Banque de France, Paris présente une position très forte pour se livrer au financement du commerce international au moyen de crédits par acceptation.

L'octroi de ces crédits entraîne, comme corollaire, des transactions considérables sur la devise nationale du centre financier. La conséquence la plus importante réside en ce fait que les crédits constituent, pour une partie au moins, un passif pour la balance des comptes, et cela aussi longtemps que le pays accordera des crédits d'acceptation. A ce passif il sera fait face, comme nous venons de le voir, soit par des avoirs nationaux, soit à l'aide des capitaux étrangers déposés dans le pays et qui ont été attirés vers le centre financier.

Ceci posé, quelles conséquences pour la tenue générale du change du pays le crédit d'acceptation aura-t-il ? Il apparaît, tout d'abord, que le marché, devenant plus large, donnera plus de garantie de stabilité. La demande et l'offre journalières de la devise représenteront un chiffre considérable. Et si un déficit momentané venait à se produire dans la balance des paiements, la moindre importance relative de ce déficit par rapport au volume de devises nationales traité aurait une répercussion beaucoup moins sensible sur les cours. D'autre part, le fait que la devise en laquelle le crédit d'acceptation est accordé est devenue une devise internationale, dont tous les bénéficiaires de crédits d'acceptation seront un jour preneurs pour effectuer leurs provisions, crée une masse importante d'acheteurs éventuels de cette devise. Toute baisse momentanée des cours amène donc une couche d'acheteurs dont l'intervention rétablit aussitôt une meilleure cotation.

Ainsi, la question de l'or et des devises, comme base du crédit d'acceptation, nous apparaît capitale, en tant que l'octroi par un pays de crédits d'acceptation peut avoir une répercussion directe sur l'encaisse et sur le portefeuille de devises étrangères de sa banque d'émission. Tout bénéfi-

ciaire d'un tel crédit d'acceptation est en mesure, après escompte de son tirage, de se présenter avec le produit à la banque pour obtenir de l'or. La possession d'un stock d'or, et mieux encore d'un stock d'or doublé d'un fort portefeuille de devises étrangères, est donc la base sur laquelle on édifie un marché d'acceptations.

Le système ainsi constitué comportera, reposant sur cette couverture, une double circulation : le billet de banque d'usage intérieur et l'acceptation de banque, sorte de circulation d'une monnaie internationale d'un genre particulier. Cette double circulation constitue une grosse responsabilité pour la banque d'émission et nous montre de quelle importance l'acceptation de banque peut être pour l'économie générale d'une nation.

Cela explique le fait qu'en France c'est notre institut d'émission lui-même qui, les circonstances rendant la chose possible, a pris l'initiative du développement à Paris d'un marché international d'acceptations. Il faut voir là, de la part des dirigeants des finances françaises, une juste appréciation de l'importance du problème et un gage de la réussite dans l'avenir.

SECTION IV

LE COUT DU FINANCEMENT A L'AIDE DE CREDIT PAR ACCEPTATION

Les divers éléments du coût du financement par crédit d'acceptation. — D'une courbe caractéristique de chaque centre d'acceptation. — L'incidence du coût du crédit par acceptation.

Du point de vue du client, le crédit par acceptation est un moyen de financer ses opérations commerciales : la question importante pour lui est de savoir combien lui coûtera le crédit qu'il se procurera ainsi.

Il nous faut donc rechercher quels sont les différents frais soient soldés par des personnes différentes, il importe Nous ne nous préoccuperons pas de savoir qui paiera ces frais et en supportera la charge, momentanée ou définitive, question que nous retrouverons à propos de l'incidence du prix de revient du crédit par acceptation. Que ces divers frais soient soldés par des personnes différentes il importe peu pour le moment; ce qu'il nous faut connaître tout d'abord, c'est leur total, le prix de revient global.

Nous allons donc rechercher quels ils sont et l'ordre chronologique dans lequel ils se présentent ou, tout au moins, peuvent se présenter.

Le premier élément possible du prix de revient du crédit par acceptation est la commission d'ouverture. Cette commission n'est pas d'un usage courant. Mais certains crédits la comportent, en raison de leurs caractères particuliers.

L'ouverture d'un crédit entraîne pour la banque un engagement et par conséquent un risque. Son importance varie avec la nature du crédit, il est plus grand dans le cas d'un crédit confirmé que dans celui d'un crédit non confirmé. Lorsqu'une banque d'acceptation fait un bilan de ses « engagements », elle fait ainsi état, à côté des acceptations en cours, de certains crédits accordés et non encore réalisés.

Si, après avoir obtenu le crédit, le bénéficiaire ne l'utilise pas, il n'y a pas lieu à commission d'acceptation et sans cette sorte de rémunération la banque se trouve avoir pris un engagement, donc un risque, pour rien. Au contraire, si elle est stipulée, la commission jouera le rôle d'un dédommagement en cas de non réalisation. On peut la concevoir aussi dans le cas d'un crédit de campagne. Alors, les tirages seront échelonnés et ne seront peut-être effectués que longtemps après l'ouverture du crédit. Ici, la commission d'ouverture indemniserait encore la banque pour le risque résultant du fait qu'elle aura, pendant un certain temps, des crédits ouverts en cours et qui ne seront pas utilisés. Le taux de la commission d'ouverture n'est jamais très élevé; on peut citer comme chiffres pratiqués ceux de 1 0/00 ou 2 0/00.

Le crédit d'acceptation étant ouvert, le bénéficiaire, ou toute autre personne, va pouvoir tirer sur la banque, en vertu de la lettre de crédit. L'effet ainsi créé devra alors satisfaire aux prescriptions fiscales du pays où est effectué le tirage, c'est-à-dire pratiquement porter un timbre. Les effets de commerce et les acceptations de banque constituent une matière à taxation particulièrement facile à atteindre. La presque unanimité des Etats les assujétissent donc au paiement d'un droit que l'on acquitte par l'apposition d'un timbre.

Voici quels sont actuellement les taux de ce droit dans les pays suivants :

PAYS	MONTANT DU DROIT DE TIMBRE	Soit comme les effets sont généralement tirés à 90 jours o/o l'an
<i>Etats-Unis</i>	Aucun	
<i>Grande-Bretagne</i>	1 Shilling pour 100 livres	0.20
<i>Hollande</i>	1/2 0/00	0.20
<i>Suisse</i>	1/2 0/00	0.20
<i>Autriche</i>	10 groschen pour 80 schillings.	0.50
<i>Allemagne</i>	Effets payables en Allemagne : 1 0/00	0.40
<i>Belgique</i>	Effets payables en Belgique : 1 0/00.	0.40
<i>Italie</i>	Effets créés à l'étranger, payables en Italie, et inversement : 1/2 0/00	0.20
<i>Norvège</i>	1/2 0/00	0.20
<i>Suède</i>	1/2 0/00	0.20

Quand l'effet est tiré de l'étranger, il est ensuite envoyé au banquier à fin d'acceptation. Il doit alors satisfaire aux prescriptions fiscales du pays qui joue le rôle de centre financier et acquitter de nouveau un droit de timbre en ce pays. C'est la règle générale. Toutefois, quelques pays, en raison de leur communauté d'intérêts très accentuée, ont passé des conventions en vertu desquelles les effets, ayant acquitté dans l'un d'eux le droit de timbre, seront considérés comme timbrés jusqu'à concurrence du même montant vis-à-vis du fisc de l'autre pays, au cas où ils viendraient à y circuler et, par conséquent, à être passibles de son droit de timbre. Ces conventions ont pour but d'éviter une double imposition.

On peut citer de la sorte des conventions entre la France

et la Sarre, entre la Pologne et la Ville libre de Dantzig, entre la Grande-Bretagne et l'Etat libre d'Irlande ¹.

Ainsi, sauf quelques exceptions, la double imposition est actuellement la règle en cette matière. Si nous considérons,

¹ I. — *Convention ayant pour objet d'éviter la superposition d'impôts français et sarrois*

Paris, 5 juillet 1922.

.....

C. — LETTRES DE CHANGE

Article 5

« En matière de timbre des effets de commerce, la France et la Sarre s'engagent à exempter du timbre les effets de commerce émis et timbrés dans l'autre pays. »

II. — *Convention entre la Pologne et la Ville libre de Dantzig, du 29 mai 1929.*

En vertu de cette convention, au point de vue du timbrage d'une lettre de change tirée d'un pays sur l'autre, il sera tenu compte dans chaque pays du montant du droit acquitté dans l'autre.

III. — *Accord provisoire entre la Grande-Bretagne et l'Etat libre d'Irlande, en vue de l'octroi d'un dégrèvement en cas de double imposition.*

Avril 1923.

.....

Partie III

DROITS DE TIMBRE

« a) Lorsque, au 1^{er} avril 1923 ou après cette date, un instrument est passible d'un droit de timbre en Grande-Bretagne et dans l'Etat libre d'Irlande et a été timbré dans l'un de ces pays, il sera également considéré comme étant timbré dans l'autre pays jusqu'à concurrence du montant du droit acquitté.

« A la condition que, si le droit de timbre percevable sur un instrument dans cet autre pays dépasse le droit de timbre percevable sur le même instrument dans le pays où l'instrument a été préalablement timbré l'instrument ne sera considéré, dans l'autre pays, comme ayant été dûment timbré que s'il porte, conformément aux lois dudit pays, un timbre indiquant un montant égal à cet excédent. »

(Traduction du Secrétariat de la Société des Nations.)

par exemple, un effet venant de l'étranger en France, il devra acquitter le droit de timbre français (article 62 du code du Timbre :

« Les effets venant soit de l'étranger, soit des îles ou colonies dans lesquelles le timbre n'aurait pas encore été établi, et payables en France, seront, avant qu'ils puissent être négociés, acceptés ou acquittés, soumis au timbre ou au visa pour timbre. »

Depuis la loi du 16 avril 1930, ce droit est réduit à 0,50 pour 2000. Nous pouvons noter que c'est le plus faible qui existe, si l'on excepte les Etats-Unis, où il n'y a pas de droit en cette matière.

Le banquier accepte ensuite l'effet et débite le compte du client du montant de la commission d'acceptation. Les taux, comme nous l'avons vu, en sont variables. Ceux les plus souvent pratiqués sont de 1 à 1 1/2 % l'an.

Il est à remarquer une particularité en ce qui concerne le marché de Paris. La taxe sur le chiffre d'affaires frappant les montants des commissions perçues par la banque qui accepte, l'usage s'est établi de la récupérer sur le client. Comme cette taxe est de 2 % du montant de la commission, si l'on désigne par x le chiffre de la commission d'acceptation, la charge se trouve être en fait pour le client de

$$x + \frac{2x}{100} = 1,02x$$

Dans le cas où le crédit n'est pas accordé directement par le banquier au client, mais à une autre banque qui en fait bénéficier un de ses clients propres, la commission

du banquier accepteur se trouve augmentée d'une autre commission qui rémunère les services de la banque intermédiaire. Le coût du crédit d'acceptation est ainsi accru. Toutefois, le risque de la banque qui accepte devenant moindre, puisque le crédit est accordé à une banque, et non plus à un simple particulier, la commission d'acceptation qu'elle touchera du banquier bénéficiaire du crédit sera moins élevée que celle qu'elle aurait perçue directement du client. De la sorte, le prix de revient du crédit ainsi obtenu à deux degrés ne sera vraisemblablement pas plus élevé que celui du crédit direct.

L'effet est ensuite escompté. Le taux d'escompte est celui pratiqué sur la place où l'effet est payable. Le montant de cet escompte constitue la principale charge dans le prix de revient du crédit. En fait, pour le demandeur du crédit d'acceptation, c'est surtout ce taux qu'il importe de connaître. Toutes autres charges égales, c'est la comparaison des taux pratiqués sur les différentes places qui amènera le client à demander son crédit d'acceptation sur telle ou telle d'entre elles.

Il faut noter qu'un taux stable constitue une grande sécurité pour le client qui ne risque pas de voir ses prévisions dépassées par une soudaine variation entre le moment de la conclusion du crédit et celui de la négociation de l'effet.

Deux autres particularités de la place de Paris sont encore à noter ici.

La taxe sur le chiffre d'affaires frappant aussi le produit d'escompte perçu par le banquier escompteur, l'usage s'est établi de récupérer le montant de cette taxe sur le client. De sorte que, ici encore, le taux se trouve majoré

de deux centièmes, un taux de 2 ‰ constituant en fait un taux effectif de 2,04 ‰.

En outre, la coutume est de percevoir ce qu'on appelle les huit jours de banque : cela consiste à calculer le montant de l'escompte pour la durée totale de l'effet moins huit jours au taux du marché, et pour les huit derniers jours au taux officiel d'escompte de la Banque de France. On allègue, en faveur de cette pratique, la possibilité qu'elle donne de réescompter huit jours avant l'échéance à l'institut d'émission, et de laisser ainsi la charge de l'encaissement à la Banque de France. Une légère augmentation du taux effectif d'escompte en résulte, augmentation qui est d'autant plus faible que le taux pratiqué sur le marché est plus voisin du taux officiel, c'est-à-dire que ce dernier est plus effectif.

Ainsi que nous l'avons vu ci-dessus à propos du rôle du crédit d'acceptation comme mode d'exportation de capitaux, la possession d'une certaine quantité de pouvoir d'achat dans la devise du centre financier ne sera pas toujours la fin poursuivie par le tireur de l'effet. Très souvent, au contraire, le crédit obtenu, par exemple, en francs ne lui servira qu'à financer une opération nouée en une autre devise.

Considérons le cas d'un négociant allemand qui obtient à Paris un crédit en francs pour faire venir à Londres des laines qu'il a achetées au Cap en livres sterling. Le montant en francs du produit de l'escompte de son tirage, s'il le négocie lui-même directement à Paris, lui servira à se procurer les livres nécessaires pour se libérer vis-à-vis de son vendeur. Il vendra donc au comptant des francs contre des livres. Mais, à l'échéance du crédit, il devra faire

provision en francs auprès du banquier accepteur. Or, il sera couvert pour cela par les livres provenant de la réalisation de ses laines à Londres. Pour éviter de subir le risque d'une baisse de la devise anglaise entre le jour où il achètera et celui où il revendra, il se couvrira donc par une vente à terme simultanément à son achat au comptant. Il assurera son change¹.

Il évitera ainsi de se trouver en spéculation sur la devise dont il a besoin. Mais, par contre, cette opération pourra se traduire par une nouvelle charge dans le coût du crédit par acceptation. Cette charge, on l'appelle l'assurance de change.

Si la livre à terme cote en francs moins cher qu'au comptant, la vente sera faite à un cours inférieur à celui de l'achat; la différence est une perte pour le commerçant et c'est cette perte qui constitue ce qu'on appelle l'assurance de change. Supposons, par exemple, que la livre cote au comptant, à Paris, 123 fr. 70 et à trois mois 123 fr. 68. La perte sera de 2 centimes par livre pour trois mois, ce qui fait une charge nouvelle de 0 fr. 064 % l'an, à intégrer dans le coût du crédit par acceptation. On dit alors qu'il y a un déport sur la devise, ou que le change est contre la place financière.

Si les cours sont les mêmes à terme qu'au comptant, il ne résulte pas de charge du fait du change dans le crédit d'acceptation.

Si, inversement le cours de la devise étrangère au comp-

¹ Nous avons supposé qu'il négociait son tirage à Paris contre des francs. Mais, s'il négocie son tirage sur Paris directement contre des livres, la somme qu'il obtiendra ainsi sera déterminée par le cours du change au comptant de Paris sur Londres. Et l'assurance de change existera encore : différence entre ce cours et celui auquel il se couvrira en francs par une vente de livres à terme.

tant est inférieur à celui du terme, le prix de vente sera supérieur à celui de l'achat et il en résultera un bénéfice pour le commerçant qui utilise le crédit d'acceptation. bénéfice qui viendra en déduction du prix de revient du crédit. Reprenons l'exemple de tout à l'heure : si la livre cote en francs 123.68 au comptant et 123.70 à trois mois, il en résultera un bénéfice par livre de 2 centimes, ou 0.064 % l'an. On dit alors qu'il y a un report sur la devise ou que le change sur tel pays est en faveur de la place financière.

On comprend qu'il y a là un point à ne pas négliger et que l'existence à un certain moment, sur une place financière, d'un report important sur une devise peut présenter un gros intérêt pour un commerçant qui désire financer cette opération en cette devise.

Cette différence de cours du change d'une devise étrangère entre le comptant et le terme sur un centre financier peut avoir une signification économique.

L'existence d'un déport sur une devise étrangère prouve que, dans l'ensemble, cette devise est surtout demandée au comptant et offerte à terme. Cela démontre une exportation momentanée de capitaux qui a difficulté à trouver contre-partie. Et, dans la mesure où cette exportation est due à l'octroi par le pays de crédits d'acceptation, on peut dire, si le déport est important (la contre-partie change se trouvant difficilement), que le pays dépasse sa capacité de financement.

On peut donc résumer dans le tableau suivant les différents éléments pouvant intervenir dans le prix de revient d'un crédit d'acceptation, en y comprenant les particularités relatives à la place de Paris :

1. — Commission d'ouverture de crédit,
2. — Timbres étrangers,
3. — Timbre du pays du banquier accepteur,
4. — Commission de la banque étrangère,
5. — Commission d'acceptation,
6. — Escompte,
7. — Taxe sur le chiffre d'affaires,
8. — Assurance de change.

Les éléments qui composent ainsi le prix de revient du crédit par acceptation sont assez nombreux. Mais ce genre de crédit est quand même très bon marché, et ceci en raison de la garantie qu'il offre.

A titre d'exemple, nous établissons quel serait le coût d'un crédit par acceptation accordé au début de 1931 par une banque de la place de Paris directement à un commerçant suédois; les frais seraient à peu près les suivants :

	% L'AN
1° Timbre suédois frappant les effets tirés :	
0.50 0/00, soit, comme ils seraient à trois mois. .	0.20
2° Timbre français, à raison de 0.50 pour 2.000	0.10
3° Commission d'acceptation de 1/4 % pour trois mois, soit	1. »
Majoration résultant de la taxe sur le chiffre d'affaires	0.02
4° Escompte à 2 %	2. »
Majoration résultant de la taxe sur le chiffre d'affaires	0.04
Le crédit d'acceptation assurerait ainsi le financement d'une opération au taux de 3.36 % l'an. .	3.36

Nous voulons maintenant faire une remarque sur l'assurance de change. Lorsqu'un commerçant désire financer une opération d'une nature déterminée, la commission

d'acceptation qu'on lui demandera sera sensiblement la même sur toutes les places. Les deux facteurs qui caractériseront chaque place seront : le taux de l'escompte et l'assurance de change. C'est de la comparaison du montant obtenu par la somme algébrique de ces deux quantités sur les divers centres de financement que le commerçant déduira quelle place lui offre les conditions les plus avantageuses.

Il paraît très intéressant pour un centre d'acceptation d'établir pour chacun des pays demandeurs de crédits la somme de ces deux quantités : assurance de change vis-à-vis de chacun d'eux et taux d'escompte pratiqué sur le marché. Ces résultats quotidiens donneront une courbe dont la consultation sera plus utile que celle de la courbe du taux de l'escompte seul. La comparaison des courbes de deux ou plusieurs centres financiers, relativement à un pays déterminé, mettra immédiatement en évidence l'avantage qui peut se présenter par moments, pour ce pays, à se financer par tel de ces centres financiers, de préférence aux autres. Ces courbes constitueraient les caractéristiques de chaque centre financier.

Les divers frais que comporte la réalisation d'un crédit par acceptation ne sont pas forcément soldés par la même personne. Si le crédit, par exemple, est obtenu par le vendeur de marchandises et si les tirages sont effectués par l'acheteur, celui-ci paiera le droit de timbre de son pays, alors que le vendeur paiera la commission d'acceptation. D'autre part, un même chef de frais peut être tantôt soldé par l'acheteur et tantôt par le vendeur, suivant le mode employé pour la réalisation du crédit. Si le vendeur obtient le crédit, il paiera la commission d'acceptation. Si c'est l'acheteur qui l'obtient, c'est lui qui soldera cette commission.

Done, suivant les circonstances dans lesquelles un crédit par acceptation sera réalisé, les personnes appelées à solder chacun des frais que ce crédit comporte varieront : acheteur, vendeur, celui qui obtient le crédit, ou tout autre tirant pour son compte. Cette question présente à la réalité assez peu d'intérêt. Ce qu'il est, par contre, très utile de connaître, c'est l'incidence définitive du coût du crédit par acceptation. Qui, en dernière analyse, sera appelé à supporter les différentes charges que comporte l'utilisation du crédit? Nous savons que le crédit d'acceptation doit toujours servir à financer des marchandises. Et ce, même dans le cas d'un crédit servant à créer du change, car alors, ainsi que nous l'avons vu, il anticipe une réalisation de marchandises pour solder une importation. Dans le cas où le crédit d'acceptation repose sur des marchandises en entrepôt, le propriétaire est à la fois celui qui obtient le crédit, le réalise et utilise les fonds qui en proviennent. De sorte que tous les frais sont assumés par lui et, comme ils constituent le coût du financement de ces marchandises pendant une phase de leur vie économique avant qu'elles parviennent à leur consommateur, ils seront intégrés dans le prix de revient et, par conséquent, dans le prix de vente. C'est le consommateur des marchandises entreposées qui aura, en définitive, la charge du crédit.

Dans le cas où il y a une transaction, nous trouvons deux personnes en présence : le vendeur et l'acheteur. Nous devons donc faire une distinction suivant que les frais sont supportés par l'un ou par l'autre. Ceux qui le seront par le vendeur auront été certainement intégrés par lui dans le prix de vente de la marchandise financée. De sorte qu'ils seront répercutés sur l'acheteur et par celui-ci sur le consommateur. Envisageant le cas de l'escompte et

de la commission d'acceptation en particulier, on peut dire¹ :

« The discount is directly borne by the seller of the bill but if he is also the seller of the merchandise it is safe to assume that the cost of the discount has been included in his selling price. In some cases the seller includes this discount as a separate item in his invoice and includes it in his draft for the total of the invoice. The acceptance commission is borne by the guarantor of the credit and if he is also the seller of the merchandise he probably figures it in his selling price. »

Quant aux frais supportés par l'acheteur, ils l'auront été spécialement pour le financement de la marchandise objet du crédit. Ils constitueront donc des éléments de son prix de revient. Ils seront dès lors intégrés dans le prix de vente et répercutés sur l'acheteur consommateur de la marchandise.

Dans le cas, enfin, où le crédit sert à créer du change, comme il a pour but de financer une importation de marchandises, les frais de réalisation de ce crédit seront encore intégrés dans le prix de vente au consommateur.

On voit que dans tous les cas le coût du crédit par acceptation s'intègre dans le prix de revient des marchandises qu'il finance.

« Therefore it may be said that the cost of financing (all expenses) is borne by the buyer of the merchandise and thereby passed on to the ultimate consumer². »

¹ Bankers acceptances and bills of Exchange, par C.-Frederick CHILDS, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.

² C.-F. CHILDS, *Ibidem*.

L'incidence se fait sur le consommateur des marchandises financées par le crédit.

Or, le crédit par acceptation constitue un procédé très économique de financement. De sorte que, chaque fois qu'il sera possible de le substituer à tout autre mode de crédit, son utilisation sera un mode de compression des prix de revient. Il doit être préconisé partout où il est applicable, et son développement constitue un des éléments d'une saine politique économique.

SECTION V

LA COMMISSION D'ACCEPTATION

Analyse de la commission d'acceptation. — La notion d'assurance dans le crédit d'acceptation. — Le taux de la commission. — Réassurance des risques.

La banque qui accepte un effet tiré sur elle ne le fait que parce qu'elle est couverte par l'engagement du bénéficiaire du crédit de faire provision avant l'échéance de l'acceptation. En acceptant ainsi, la banque rend à son client un service complexe : elle prête sa signature. La rémunération de ce service consiste dans la commission d'acceptation qui lui est versée par le bénéficiaire et qui est fixée à un certain pourcentage du montant du crédit.

L'article 121 du Code de commerce français déclare : « Celui qui accepte une lettre de change contracte l'obligation d'en payer le montant. » Il y a pour le banquier une obligation formelle et inconditionnelle de payer. Et pourtant il se peut que, manquant à son engagement, le bénéficiaire du crédit ne fasse pas ou ne puisse pas faire provision à l'échéance. Le banquier n'aura d'autre ressources dans ce cas que de payer l'effet et d'exercer ensuite les recours possibles. Là, réside un risque pour le banquier accepteur.

Quelle est la nature de ce risque? Prenons pour exemple un crédit documentaire consenti à un importateur. La banque a des garanties de deux natures. Une garantie

réelle d'abord, celle qui résulte de l'affectation spéciale des marchandises à la liquidation du crédit. Ensuite, la garantie personnelle du bénéficiaire du crédit, qui a pris l'engagement de faire provision. Enfin, au cas où le tirage a été effectué par l'exportateur, en vertu du crédit ouvert à son cocontractant, le banquier, ayant aussi un recours contre le tireur, trouve là une autre garantie personnelle. Mais les marchandises, lors d'une réalisation forcée, peuvent s'avérer insuffisantes à couvrir le crédit. D'autre part, la situation du bénéficiaire du crédit et celle du tireur, si ce n'est pas le bénéficiaire qui tire, peuvent devenir, au moment de l'échéance, telles que tout recours devient illusoire. Ainsi apparaissent, pour le banquier accepteur, des risques résultant des marchandises objets du crédit et de la situation des parties contre lesquelles il peut éventuellement recourir.

Tout crédit d'acceptation comporte pour le banquier des risques. Si nous considérons un seul des crédits accordés par une banque, le banquier accepteur prend la place de son client comme débiteur principal et, en contre-partie, reçoit une rémunération de $1/4$ % par exemple. Le risque de perte, si l'affaire tourne mal, peut atteindre un pourcentage important du crédit accordé. Il est évident qu'un crédit isolé, une opération unique effectuée par une banque serait un marché de dupes. Il n'y aurait pas équivalence entre les obligations des deux contractants. Par contre, si l'on envisage l'ensemble des crédits consentis par un même banquier accepteur, il en va différemment : les risques qu'il a pris présentent alors des caractères de multiplicité et de diversité qui laissent place à un phénomène d'assurance,

Parmi ces risques, quelques-uns peuvent se réaliser, en

ce sens que, pour ces quelques crédits, provision n'ayant pas été faite à l'échéance, le banquier ne récupérera pas, après recours effectués, la totalité de leur montant qu'il aura été lui-même obligé de payer. La différence, il la couvrira à l'aide d'une partie des commissions qu'il aura touchées sur l'ensemble des crédits accordés.

On peut donc discriminer deux parties dans la commission d'acceptation touchée par le banquier. Une première partie rémunère le service assez complexe qu'il rend et qui consiste : 1° dans le prêt de sa signature qu'il laisse ainsi circuler sur l'effet; 2° en ce que l'effet sera payable chez lui et qu'il met ses services à la disposition de son client pour effectuer le paiement. En dehors même de tout engagement, le fait que sa signature figure sur l'effet et que celui-ci sera payable chez lui¹ constitue un service en soi-même rendu au client. La preuve en est qu'il existe une catégorie d'opérations bancaires où ce service est rendu et rémunéré en dehors de tout engagement du banquier : nous voulons dire la domiciliation d'effets chez un banquier. Les domiciled bills, comme on les appelle, sont d'un usage courant sur la place de Londres. Ce sont des effets de commerce ordinaires tirés sur des marchands, des négociants. Mais, au moment de l'acceptation, le tiré mentionne au-dessous de sa signature : *Payable with*, suivi du

¹ A Londres, le paiement est effectué par la banque du Clearing correspondante de l'accepteur. Celui-ci, lors de l'acceptation, appose sur l'effet la formule suivante : *Accepted payable with* (nom d'une banque du Clearing). — Dans ce cas, il rend quand même un service de caisse. Car le service général de caisse effectué par un banquier du Clearing pour une autre banque n'est pas gratuit. Il se rémunère, du reste, d'une façon tout à fait particulière : le banquier bénéficiaire de ce service laisse, d'une manière constante, à la banque du Clearing, un dépôt non productif d'intérêts et dont le montant est proportionné au service rendu.

nom de son banquier chez qui il domicilie de la sorte l'effet. A l'échéance, le tiré remettra à son banquier les fonds avec lesquels celui-ci paiera le tirage lorsqu'il lui sera présenté. L'opération n'a comporté aucun engagement pour le banquier. Et pourtant, celui-ci perçoit en général, à son occasion, une commission. Les taux pratiqués couramment sont de l'ordre de 1/4 à 1/2 0/00. Cette *somme* rémunère le service rendu, qui consiste dans ce que le nom du banquier figurait sur l'effet et que celui-ci était payable chez lui. La commission comporte ensuite une deuxième partie qui, celle-là, joue le rôle d'une prime d'assurance, et qui doit couvrir les risques dont nous avons précédemment mentionné l'existence.

Un jugement du tribunal de commerce d'Anvers, du 30 janvier 1873 ¹ analyse ainsi à juste titre la nature de la commission :

« La commission stipulée de 1/4 % doit être considérée comme la *rémunération du service* que rend le banquier par son acceptation des traites et comme le *prix du risque* auquel il s'expose si le tireur ne lui remet pas en temps utile la provision. »

Et le *Moniteur des Assurances*, négligeant du reste, à tort, le premier service rendu dont nous venons de parler et auquel correspond une partie de la commission, s'exprime ainsi ² :

« Il existe une catégorie d'opérations de banque qui sont

¹ Affaire Jos. Schepeler contre la Banque de l'Union et les commissaires au sursis provisoire ; *Jur. Port d'Anvers*, 1873, I, 25. Cité par JANSSEN, *le Crédit confirmé en France et en Belgique*.

² Les opérations élémentaires de l'assurance-crédit, 1924, page 72.

de véritables opérations d'assurance-crédit : ce sont les acceptations. Les commissions d'acceptation ne sont autre chose que des primes d'assurance-crédit. »

Les risques ne sont pas les mêmes dans tous les crédits : ils peuvent varier beaucoup en importance, et par conséquent cette portion de la commission qui joue le rôle de prime d'assurance varie aussi. Comme la partie qui rémunère le premier service peut être considérée comme à peu près toujours la même, ce sont donc les variations de cette prime qui déterminent les variations du taux de la commission.

Tout d'abord, la qualité et le standing du client ont une importance : le risque sera plus grand si le crédit est direct que s'il est accordé à une banque qui en fait bénéficier un de ses clients. Dans ce deuxième cas, le risque à couvrir étant moins grand que dans le premier, la commission sera moins élevée. Le risque varie aussi avec les pays ; la situation politique ou économique de certains peut être plus stable que celle de certains autres.

D'autre part, pour un même client et pour un même pays, le risque varie avec les circonstances. Pendant une guerre, il est considérable. Il faut pour le couvrir une prime importante et le taux de la commission atteint des chiffres très élevés. C'est ainsi que, parlant des crédits d'acceptation accordés à des firmes allemandes par l'Amérique au début de la guerre, le président Howard J. Sachs rapporte ¹ :

« At one time in those years it was quite common for the grantor of an acceptance credit to outstanding German

¹ Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council.

industry to receive a commission of 5 % to 6 % per annum. »

Enfin, toutes les marchandises susceptibles de faire l'objet d'un crédit d'acceptation ne comportent pas uniformément les mêmes risques. Bien que le tabac puisse ainsi être financé par de tels crédits, tout comme peut l'être le blé, par exemple, le tabac constitue un risque-marchandise plus grand que celui du blé pour le banquier accepteur. Ce fait que le crédit d'acceptation constitue pour partie un phénomène d'assurance est aujourd'hui unanimement reconnu par les banquiers spécialisés dans ce crédit.

Il en résulte que le donneur de crédit doit opérer une répartition de ses risques; nous reviendrons sur cette question en étudiant l'exercice de l'activité du banquier accepteur.

La question se pose maintenant de déterminer l'importance relative de ces deux parties de la commission d'acceptation pour l'ensemble des crédits accordés. On ne peut le faire qu'une fois les opérations terminées, une fois les crédits parvenus à échéances et payés d'une façon ou d'une autre.

Si nous entendons, par l'expression « risques réalisés », le montant auquel se chiffre la perte du banquier accepteur après exercice des recours, le pourcentage de la commission qui aura joué le rôle de prime d'assurance, qui constituera donc ce que nous pourrions appeler la prime efficiente, sera donné par le rapport :

$$\frac{\text{Risques réalisés}}{\leq \text{Commissions}}$$

Si des circonstances particulièrement défavorables ren-

dent, une année, les risques réalisés supérieurs au montant des commissions touchées, le banquier assure, en fin de compte, la différence avec ses capitaux propres, capital et réserves, et il opère une compensation dans le temps avec les années antérieures. La limite pour les risques de l'accepteur, c'est la situation résultant de circonstances graves — comme une guerre — rendant impossibles les arrivées des remises, des provisions effectuées par les clients. Dans ce cas, si les événements se prolongent, il est possible qu'une disposition législative doivent intervenir : un moratorium, dont nous étudierons ci-dessous l'utilité, vient accorder tous délais nécessaires aux banquiers accepteurs.

Mais, d'une manière générale, il ne se réalise, dans l'ensemble, qu'un certain pourcentage moyen des divers risques théoriques courus. C'est la détermination expérimentale de ces pourcentages de risques réalisés en moyenne qui a fixé les taux de commission d'acceptation pratiqués couramment.

Ayant ainsi analysé la commission d'acceptation et montré sa signification économique, il nous faut aborder un problème d'ordre pratique : celui du taux de cette commission. Cette question, vitale pour les banques d'acceptation, a fait couler beaucoup d'encre depuis quelques années dans les pays qui possèdent un marché d'acceptation et notamment aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.

Le taux de commission optimum sera celui qui satisfera à la fois aux deux desiderata suivants : ne pas grever trop lourdement le commerce et l'industrie, consommateurs du crédit d'acceptation; et pourtant, couvrir les organismes spécialisés dans l'acceptation de leurs risques, de leurs frais, et leur assurer une rémunération raisonnable.

Bien entendu, il ne peut être question d'un taux unique qui serait appliqué, en toutes circonstances, à tous les crédits : cela résulte de ce que nous venons de dire. Mais il existe un certain taux de base correspondant au risque ordinaire des crédits les plus courants et auquel sera accordée la plus grande partie des crédits. C'est de ce taux que nous voulons parler. Plus d'un siècle d'expérience a démontré que celui de 1 % par an, soit 1/4 % par trimestre, constitue cet optimum.

L'avis de l'American Acceptance Council rapporté dans son *Acceptance Bulletin* consacre cette opinion ¹ :

« The American Acceptance Council believes that a minimum rate of 1 % per annum for acceptance credit is wholly fair to the taker of credit and to the bank assuming the risks. »

C'est sur cette base qu'à Londres, berceau du crédit d'acceptation, se concluaient autrefois, et encore jusqu'à une époque toute récente, les crédits. Ce taux correspondait au risque moyen et, lorsqu'il s'agissait d'un risque plus lourd, on tablait sur un taux supérieur, comme 1 1/2 % par an, ou 3/8 % par trimestre, par exemple.

Or, au cours du développement de ce genre de crédit aux Etats-Unis, il s'est produit une concurrence exagérée entre les banques qui, mésestimant l'importance du risque, désiraient augmenter, coûte que coûte, le volume de leurs acceptations. Cette concurrence s'est matérialisée dans une lutte de taux, beaucoup de banques cherchant à attirer de nouveaux preneurs de crédits en accordant un rabais sur celui jusqu'alors généralement pratiqué.

¹ *Acceptance Bulletin*, mai 1927.

Ce mouvement a ensuite gagné la place de Londres où les *big five*, qui, depuis la guerre, sont devenues des concurrentes pour les acceptance houses, se sont mises à accepter couramment à des taux de $1/8\%$ pour 3 mois. Pour elles, évidemment, ces opérations présentaient un caractère différent de celui qu'elles avaient pour les maisons spécialisées. Ces acceptations, ainsi accordées à un taux exceptionnellement bas, faveurs faites à certains clients, avaient beaucoup plus en vue un but de publicité que celui de faire réellement des profits.

Il faut reconnaître que si l'opération comportait toujours des risques, ils étaient souvent très réduits, car ces banques pouvaient être couvertes, à l'égard de clients qui concentraient chez elles toutes leurs opérations, par des dépôt de titres ou de fonds importants.

Mais, à la longue, une telle concurrence aurait pour effet de canaliser les meilleurs « risques » vers ces organismes qui pratiquent des taux particulièrement favorables et de mettre les maisons spécialisées dans une situation très difficile. C'est pourquoi elle a provoqué, dans les milieux intéressés, des réprobations générales, dès qu'elle s'est manifestée.

Alors que ces rabais sur la commission n'ont commencé à se pratiquer que vers 1921 ou 1922, dès 1924 l'American Acceptance Council faisait un rapport public sur la matière, où il déclarait notamment :

« If the system of American bankers acceptances is to stand and grow as it should and take its proper part in financing American and world trade, American bankers engaged in the business must not reduce their commissions so low that bankers will prefer to go out of the business

rather than assume the risks and expense involved without a proper insurance profit. »

Pourtant, cet appel ne fut pas entendu et, comme le rapporte l'*Acceptance Bulletin*¹, alors qu'à cette époque on aurait pu encore presque compter sur les doigts de la main les banques connues pour baisser ainsi leurs commissions d'acceptation, trois ans plus tard, l'usage s'en était généralisé à ce point, aux Etats-Unis, qu'il était plus facile de dénombrer celles qui maintenaient leur taux à 1 % ou 1 1/2 % par an que celles qui acceptaient à n'importe quel taux pour faire une affaire de plus. Aussi, ces pratiques ont-elles fait l'objet de multiples commentaires réprobateurs.

A maintes reprises, l'*Acceptance Bulletin* les a stigmatisées et nous pouvons y lire notamment² :

« For several years the American Acceptance Council has watched with concern the growing practice of some banks of cutting commission rates on acceptance credits and it has always exerted its influence to bring about a realisation of the futility of such a Suicidal Competition for business. »

A Londres, simultanément, les acceptance houses ont protesté véhémentement contre la concurrence que leur faisaient les big five et la situation difficile qui en résultait.

Il semble aujourd'hui que les leçons de l'expérience aient fait comprendre à leurs dépens, à tous ces accepteurs au rabais, l'improductivité, pour le moins, de ces pratiques, et le temps ne semble pas éloigné où, d'un commun accord,

¹ Numéro de mai 1927.

² *Ibidem*.

tous les banquiers accepteurs pratiqueront le tarif minimum que l'expérience a démontré suffisant pour couvrir les risques du banquier, sans toutefois grever trop le demandeur du crédit d'acceptation.

Il est à souhaiter, en tout cas, alors que Paris se trouve à la veille de devenir un important centre d'acceptation, que jamais les banquiers français ne mésestiment le risque de ces opérations et ne pratiquent un jour cette course à l'acceptation par l'octroi d'un rabais sur le taux de la commission.

Revenons sur la notion de risque que nous nous sommes efforcé de mettre en évidence, et sur celle d'assurance qui, par suite, s'intègre dans le crédit d'acceptation. Puisque, comme nous l'avons montré, partie de la commission sert à assurer un risque, n'est-il pas possible pour le banquier de réassurer ce risque?

On pourrait supposer que tous les accepteurs d'une même place, ou même de places différentes, groupant ainsi leurs risques, les réassurent auprès d'un organisme qui les prendrait en charge, du moins en partie, moyennant une certaine prime. Ceci aurait pour résultat de rendre encore plus sûre, pour le banquier, la matière du crédit d'acceptation.

Théoriquement, cette réassurance d'une partie de son risque par le banquier accepteur paraît très réalisable. Bien entendu, afin d'écartier toute négligence de la part du donneur de crédit qui se sentirait ainsi couvert, des modalités seraient nécessaires, qui, laissant une partie de risque à sa charge, l'obligeraient à la même circonspection que lorsqu'il doit supporter seul ce risque.

On admettrait, par exemple, qu'un pourcentage seule-

ment de la perte réalisée serait couvert et, en outre, que la garantie ne jouerait que jusqu'à un certain montant, proportionné au chiffre d'acceptation réalisé. Mais, qu'en coûterait-il au banquier pour se procurer cette garantie ? Il résulte, de l'analyse même de la commission que nous avons faite, que la majeure partie de la portion de cette commission qui joue pour le banquier accepteur le rôle de prime d'assurance devrait être reversée par lui à l'organisme réassureur.

Il est difficile de déterminer d'une manière générale l'importance de cette charge. Mais, ce qui est certain, c'est qu'elle laisserait à la banque peu de chose de la commission : ce qui correspondrait, d'une part, à la partie du risque restant à sa charge et, d'autre part, à la rémunération du service qu'elle rend en laissant circuler sa signature et en prêtant ses services pour le paiement.

En fait, si nous nous référons aux usages de Londres, de ce marché où s'est peu à peu constituée la doctrine du crédit d'acceptation, nous constatons que cette opération d'assurance n'y est pas pratiquée. C'est donc qu'elle n'est pas nécessaire.

Il nous semble cependant qu'elle est réellement recommandable pour des organismes neufs. Pour les autres, il est de leur rôle de prendre en charge ces risques et de les compenser : d'abord dans l'espace, par la diversité des opérations traitées, ensuite dans le temps, en faisant face, à l'aide des réserves accumulées dans les meilleures années, aux plus grands risques réalisés dans les mauvaises.

Pour une banque nouvellement créée, si de gros risques viennent à se réaliser dans les premiers temps de

son existence, comme elle n'a pas encore de réserves à sa disposition, c'est le capital social qui, en fin de compte, devra y faire face. Evidemment, c'est le rôle du capital d'une banque d'acceptation de garantir et de couvrir les pertes éventuelles. Mais une telle perte, arrivant dans les premiers exercices d'un jeune organisme, ruinerait son essor et il semble bien qu'il serait d'une habile gestion bancaire de l'étayer à ses débuts d'une réassurance de ses risques. On pourra objecter à ce système que cette assurance, en grevant la nouvelle banque, la mettra dans l'impossibilité de constituer rapidement des réserves qui l'affranchiraient précisément de l'assurance.

Or, une partie de son risque lui étant garantie, la banque pourra avec son capital faire face à un plus grand volume d'acceptations qui, par suite, lui fournira un plus gros chiffre de commissions. De la sorte, elle pourra pratiquement se constituer aussi rapidement les réserves nécessaires et se trouver bientôt à même de se suffire.

SECTION VI

LES CAUSES DE VARIATION DU VOLUME DES CREDITS D'ACCEPTATION

Nécessité, pour déterminer ces causes, de faire une distinction suivant que les variations se font ou ne se font pas au profit ou aux dépens d'un autre centre financier. — Les causes possibles de variation.

Nous avons vu, en étudiant la courbe représentative du volume des acceptations en cours aux Etats-Unis, que ce volume varie suivant les époques de l'année : il existe des variations saisonnières.

Si l'on considère le volume moyen annuel en cours, on constate qu'il varie aussi avec les années. Il est très intéressant de déterminer les facteurs qui agissent sur le volume des acceptations et en causent les variations. D'abord, d'un point de vue direct, pour l'étude du développement du crédit d'acceptation, et ensuite pour utiliser le volume d'acceptations en cours comme un indice économique, en attribuant ses variations, par discrimination, à celles de tel ou tel facteur, tous ceux-ci étant connus.

Nous ferons pour la détermination de ces facteurs une distinction. Ou bien, tout d'abord, les variations du volume des acceptations sur une place, en hausse ou en baisse, ne se font pas aux dépens ou au profit d'un autre centre d'acceptation.

Alors, deux causes sont possibles à cette variation : 1° le volume total des affaires sur marchandises à financer a

varié; 2° ce volume n'a pas varié, mais le crédit par acceptation a gagné du terrain aux dépens d'autres modes de financement ou en a perdu par rapport à eux. Lorsque le volume d'affaires à financer a varié, cette variation peut provenir des deux facteurs qui déterminent cette valeur des affaires à financer : le volume des transactions opérées et les prix des marchandises.

C'est ainsi que s'exprime Mr R. H. Bean dans une étude qu'il faisait, à l'automne dernier, sur le volume des acceptations à New York au cours de 1930¹ :

« Above a certain amount, which may be in the neighborhood of \$ 1.000.000.000 and which now seems to be the constant base for dollar acceptance volume, the total will always be affected by conditions which are common to all international commercial credit operations. Two of these factors stand out prominently and whenever they are present the volume of acceptances will be adversely affected. The first is a declining volume of foreign trade apart from a value shrinkage due to price changes and the second is a general decline in commodity prices on all goods financed by acceptance credits wheter in foreign trade or domestic transactions. »

Si les transactions sont moins nombreuses, la quantité de crédits nécessaires à leur financement est moins importante et, par conséquent, le volume d'acceptations en cours diminue.

Il est à remarquer, toutefois, que lorsqu'il survient un tel ralentissement des affaires, la production continuant

¹ Foreign Trade, Commodity prices and acceptances, *Acceptance Bulletin*, octobre 1930.

quand même pendant un certain temps au même rythme, les marchandises non vendues peuvent être entreposées et faire l'objet de crédits d'acceptation, bien que non encore réalisées. De sorte que la baisse du volume des acceptations n'est pas forcément aussi accentuée que celle du volume d'affaires.

Inversement, pendant une période de prospérité caractérisée par une recrudescence des affaires, le volume des crédits d'acceptation doit augmenter. L'autre facteur déterminant la quantité de crédits nécessaire au financement de l'ensemble des transactions est représenté par le prix des marchandises faisant l'objet des crédits.

Toutes les marchandises financées sont sujettes à des variations de prix et, d'une année sur l'autre, surtout aux époques de crise, les différences accusées peuvent être très importantes. Ainsi l'année 1930 a été caractérisée par une baisse générale des prix des principales marchandises, et la plupart d'entre elles ont subi une très forte dépréciation. De sorte que l'on se rend compte de l'effet sur le volume d'acceptations en cours aux Etats-Unis, par exemple, comme le dit Mr R. H. Bean¹, « si l'on considère certaines des principales marchandises, telles que le coton, maintenant à 11 cents contre 17 cents en janvier, le blé à 90 cents contre \$. 1.40, le café à 7 cents contre 10 cents, la soie à \$. 2.35 contre \$. 4.60, le cuivre à 10 cents contre 18 cents, et le caoutchouc à 8 cents contre 15 cents au début de 1930.

« Celles-ci sont des marchandises qui sont couramment financées par des acceptations et, lorsque des variations telles que celles que nous venons de mentionner se produisent, il est évident qu'elles se répercutent sur le volume des

¹ *Acceptance Bulletin*, octobre 1930.

effets en cours. Prenant le simple exemple du coton, un volume de marchandises qui nécessitait un million de dollars en janvier peut être financé, aux cours d'octobre, avec 660.000 dollars; ce qui est vrai du coton s'applique à toutes les marchandises qui se financent à l'aide d'acceptations, la même quantité de marchandises nécessitant un plus faible volume d'acceptations. »

Les deux phénomènes de variation du volume d'affaires traitées et de variation des prix peuvent du reste agir en même temps : aux périodes de crise économique, il en est généralement ainsi.

Enfin ces facteurs peuvent agir, ou sur un seul centre d'acceptation, ou sur plusieurs à la fois.

Une autre cause de variation du volume des acceptations peut être l'extension de l'utilisation de ce procédé de crédit. Comme le crédit d'acceptation est un mode de financement très économique et très commode, il est évident que son usage tend à s'imposer dans toutes les opérations où il est possible. C'est ainsi que s'explique le grand développement qu'il a pris aux Etats-Unis.

Il est peu vraisemblable que l'on puisse voir la régression de l'utilisation du crédit d'acceptation au profit d'un autre genre de financement, car il semble difficile d'en trouver un meilleur marché et plus pratique.

Nous arrivons maintenant à la deuxième sorte de variations du volume des acceptations : celles qui se font aux dépens ou au profit d'autres centres financiers. Toutes autres choses restant égales, c'est-à-dire le volume d'affaires financées par des crédits d'acceptation restant le même, le chiffre des acceptations d'une place déterminée peut diminuer ou augmenter au profit ou aux dépens d'une

autre. La cause principale d'une telle dérivation de la clientèle doit être cherchée dans le coût respectif des crédits sur les places ainsi concurrentes. Généralement, le déplacement du financement sera dû à ce que l'une d'elles sera meilleur marché que l'autre.

Et, si nous considérons les divers éléments constituant le coût du crédit, nous voyons que le facteur principal à considérer en cette matière est le taux de l'escompte. Ce taux, qui constitue la charge la plus grande dans le prix du crédit, varie suivant les places : les différences existant à un moment donné peuvent inciter la clientèle à recourir à telle place, de préférence à telle autre. à Paris de préférence à Londres, par exemple.

« S'il existe une grande disparité entre les taux d'escompte pendant une longue période, le centre aux taux les plus bas attirera certainement de nouvelles affaires, et celui avec les taux les plus hauts pourrait perdre, quoique pas nécessairement en proportion. Les usages diffèrent sur les divers marchés, et les clients ne trouvent pas avantageux de changer facilement et de s'adresser à un marché auquel il ne sont pas habitués ou sur lequel règnent d'autres usages¹. »

Evidemment, l'attrait d'une différence de taux sera contrebalancé par la force de l'habitude de la clientèle. Une grande partie de cette-ci préférera supporter un taux d'escompte tant soit peu plus élevé et conserver ses relations avec les banquiers habituels auxquels elle a recours pour le financement de ses transactions. Ceci se manifestera

¹ Bulletin de la Nederlandsche Handel Maatschappij du 30 août 1928, déjà cité.

particulièrement, comme nous aurons l'occasion de le voir plus loin, dans le crédit direct où les relations d'affaires sont assez intimes entre le banquier et son client.

Au contraire, dans le crédit à deux degrés accordé par l'intermédiaire d'une banque locale, la force de l'habitude jouera moins; cette banque locale, en effet, est en relations d'affaires avec des banques des différents centres d'acceptation et cherchera à bénéficier du bon marché relatif de l'un de ces centres, plus sûrement que sa clientèle directe ne le ferait.

Telles sont, dans l'ensemble, les principales causes de variations du volume des acceptations. Leur connaissance permet de mieux suivre les évolutions de ce genre de crédit sur les principaux centres financiers où il est abondamment pratiqué.

CHAPITRE II

LE BANQUIER ACCEPTEUR ET LE CREDIT D'ACCEPTION

Les deux procédés de crédit : crédit direct, crédit garanti. — Appréciation par le banquier des risques qu'il assume. — Répartition de ces risques. — Avantages respectifs des deux procédés de crédit. — Le renouvellement des crédits. — La provision. — Le moratorium. — Proportion du montant des capitaux propres au volume total des crédits d'acceptation qu'un banquier peut accorder.

Nous voulons donner ici une précision terminologique qui nous paraît utile. Contrairement à ce que nous avons vu mentionner quelquefois, les expressions « crédit d'acceptation » et « crédit par acceptation » ne sont pas synonymes. La première, selon nous, doit être considérée comme désignant l'activité du banquier dont le métier consiste à prêter sa signature, à faire du crédit d'acceptation. Au contraire, l'expression crédit par acceptation désigne l'ensemble des opérations qui ont pour but de réaliser ce genre particulier de crédit qui s'opère au moyen d'un prêt de signature.

C'est à l'étude de certains points importants du crédit d'acceptation, de l'exercice de l'activité du banquier accepteur, que nous consacrerons ce chapitre.

Il existe deux modes d'octroi d'un crédit d'acceptation. Le premier en date est le « crédit direct », dans lequel le crédit est accordé directement par le banquier accepteur à son client, commerçant bénéficiaire du crédit. Ce procédé est surtout employé en Angleterre et son utilisation s'y explique par les circonstances mêmes qui ont caractérisé le

développement du crédit d'acceptation dans ce pays. Les merchant bankers londoniens furent, en effet, amenés à pratiquer ce genre de crédit en acceptant pour le compte de marchands faisant le même commerce qu'eux et que, par conséquent, ils connaissaient très bien. Ils étaient alors bien placés pour surveiller l'opération qu'ils finançaient et en apprécier les risques.

Le crédit à deux degrés, ou garanti, constitue le deuxième moyen de faire du crédit d'acceptation. Dans ce procédé intervient, entre le bénéficiaire économique du crédit, commerçant, industriel, agriculteur, et le banquier donneur de crédit, un tiers qui joue le rôle de garant vis-à-vis de ce dernier. Le fonctionnement pratique en est le suivant : le banquier, dont l'activité consiste à faire du crédit d'acceptation, ouvre à l'un de ses clients, presque toujours un banquier, un crédit avec possibilité pour celui-ci d'en faire bénéficier certains de ses propres clients dont la liste est déterminée d'un commun accord. Lorsqu'un commerçant, un industriel ou un agriculteur a besoin d'un crédit pour financer une opération commerciale déterminée, ou des marchandises en entrepôt, il s'adresse à son banquier qui se trouve disposer de la sorte, d'une *line*; celui-ci le fait alors bénéficier d'une partie des facilités dont il se trouve disposer auprès du banquier donneur de crédit, en l'autorisant à tirer sur ce dernier jusqu'à concurrence d'un montant déterminé à valoir sur sa *line*. Dans ce procédé, comme dans le crédit direct, c'est toujours l'opération commerciale financée qui devra liquider le crédit. Mais le banquier accepteur se trouve disposer alors d'une garantie supplémentaire du fait de l'intervention du banquier intermédiaire garant de la bonne fin du crédit.

Dans le crédit à deux degrés, le risque du banquier accepteur se trouve reposer plus particulièrement sur le banquier intermédiaire qu'il connaît bien, tandis qu'il lui serait probablement plus difficile de connaître tous les bénéficiaires indirects de ses crédits. Au contraire, le banquier garant se trouve, de par sa situation géographique et de par ses relations d'affaires, en contact direct et constant avec ces bénéficiaires économiques des crédits, qui sont ses clients : il est donc mieux à même de suivre et de juger leurs affaires et de surveiller l'utilisation des crédits.

Le garant est rémunéré de son service par une commission de même nature que celle du banquier accepteur; mais il tire de son intervention encore d'autres profits appréciables et notamment ceux résultant des opérations de change qu'il peut se trouver de la sorte amené à effectuer (et ce, surtout, lorsqu'il fait bénéficier un de ses clients de facilités à lui-même accordées par un donneur de crédit étranger).

C'est aux Etats-Unis que s'est développé le crédit d'acceptation à deux degrés. Il y a acquis une extension considérable : on peut dire qu'il caractérise le système américain des crédits d'acceptation, comme le crédit direct a caractérisé l'activité des merchant bankers londoniens.

Le point fondamental dans l'exercice de son activité consiste, pour le banquier donneur de crédit, dans l'appréciation du risque qu'il assume en prêtant sa signature. Ces risques sont, ainsi que nous avons déjà eu l'occasion de l'exposer brièvement, de deux catégories différentes.

Les uns, tout d'abord, constituent ce que l'on peut appeler les risques du crédit personnel¹. Le banquier accep-

¹ Voir : *Bankers Acceptances; Principles and Practices*, publication de l'American Acceptance Council, septembre 1929.

teur, dans le crédit direct, prend le risque de la bonne foi et de la solvabilité du bénéficiaire du crédit et de l'acheteur¹, ou du consignataire des marchandises financées. Ces risques seront d'autant plus faciles à évaluer pour le banquier que celui-ci sera en relations plus directes avec les différentes personnes auxquelles il fait confiance. C'est la raison principale pour laquelle, dans le cas d'un crédit accordé à un exportateur ou importateur étranger, on recourt souvent au crédit indirect, plaçant ainsi entre l'accepteur et le bénéficiaire un intermédiaire qui se trouve plus à même, de par sa situation et de par ses relations, d'apprécier la solvabilité et la bonne foi de ces diverses personnes. Lorsque le crédit est garanti, aux risques ci-dessus viennent s'ajouter ceux résultant du crédit que fait le banquier accepteur à l'intermédiaire garant.

Pour se faire une idée exacte des risques qu'il encourt, le banquier donneur de crédit doit se procurer des informations. Pour cela, il dispose, tout d'abord, de son service de renseignements. Toute activité bancaire suppose à sa base une organisation qui assure une documentation précise relativement aux clients auxquels sont accordés des crédits. Mais le crédit d'acceptation, plus que toute autre forme, en raison des sommes qu'il met en jeu et des engagements qu'il fait prendre au donneur de crédit, impose à celui-ci l'obligation de se tenir constamment au courant des moindres événements susceptibles d'influer sur la situation et la solvabilité des personnes auxquelles il fait confiance.

De plus, et ce encore à cause de l'importance particu-

¹ Ou de l'acheteur des marchandises seulement, lorsque c'est à lui que le crédit est accordé.

lière des engagements que fait prendre le crédit d'acceptation au donneur de crédit, celui-ci ne doit pas se contenter des renseignements qu'il peut recueillir de la sorte pour apprécier le risque qu'il encourt. Il doit s'assurer de leur exactitude en les corroborant lui-même par les impressions personnelles qu'il retirera des visites faits à ses clients, commerçants ou banquiers, et des informations qu'il obtiendra ainsi sur place. Ces renseignements, obtenus sur les lieux, sont beaucoup plus complets, beaucoup plus précis que ceux que l'on obtient par correspondance.

En ce qui concerne les voyages que se trouve de la sorte amené à faire le banquier donneur de crédit, une distinction doit être faite suivant le procédé de crédit employé.

S'il accorde des crédits directs, le banquier trouvera dans ces déplacements le moyen de rester en contact personnel suivi avec les clients dont il assure le financement des opérations. Les merchant bankers londoniens entretiennent ainsi de continuelles et intimes relations d'affaires avec les firmes auxquelles ils font confiance. Un membre de la maison d'acceptation fait de temps à autre un voyage pour rendre visite à ses clients dans un groupe de pays. Il peut ainsi s'enquérir de la marche de leurs affaires, en contrôler la régularité et surveiller l'utilisation des crédits qu'il accorde.

Nous avons vu qu'il peut même, ayant une grande expérience, venir en aide par ses conseils : il y va de son propre intérêt, puisque sa sécurité est subordonnée à la bonne marche des opérations de ses clients.

Lorsqu'il donne des crédits garantis, le nombre de personnes avec lesquelles le banquier doit rester en contact est beaucoup plus restreint. Il ne s'agit plus alors pour

lui que de rendre visite aux différents banquiers par l'intermédiaire desquels ses crédits sont utilisés. En effet, les commerçants dont les opérations sont financées sont les clients personnels du banquier garant, et celui-ci pourrait prendre ombrage de relations trop suivies entre ses propres clients et le donneur de crédit. Bien que, même dans le cas d'un crédit à deux degrés, la solvabilité du demandeur de crédit, de l'acheteur, lui importe beaucoup, le banquier accepteur, couvert alors par l'engagement du garant, devra se contenter de renseignements plus sommaires que dans le cas de crédits directs.

Par opposition aux précédents, des risques de nature différente constituent pour le donneur de crédit une deuxième catégorie que nous appellerons celle des risques réels. Nous avons vu que l'essence même du crédit par acceptation est de financer des marchandises dans une phase de leur vie économique et que la réalisation de ces marchandises, qu'elle soit déjà opérée ou qu'on l'anticipe, devra par son produit assurer la liquidation du crédit.

De cette auto-liquidation dépend la sécurité du crédit d'acceptation, que les marchandises soient ou non spécialement affectées à la garantie du crédit, et quel que soit le procédé de crédit employé, direct ou par banque. En effet, que les marchandises gagent spécialement ou non le crédit, leur produit est destiné à le liquider : il faut donc que ce produit soit suffisant.

D'autre part, si la garantie du banquier intermédiaire permet au crédit à deux degrés d'offrir plus de sécurité au banquier accepteur que n'en offre le crédit direct, il n'en reste pas moins vrai que cette garantie ne saurait, en aucune manière, modifier l'absolue nécessité de la na-

ture purement commerciale de l'opération et de la liquidation du crédit à l'aide du produit de la réalisation des marchandises financées. De ceci, il résulte que les marchandises ainsi financées impliquent pour le donneur de crédit une série importante de risques.

La bonne conservation de ces marchandises pendant la durée du crédit a une importance capitale : ne risquent-elles pas de se détériorer dans tel mode de transport, ou par l'emmagasinement dans tel ou tel point du globe, en raison des conditions atmosphériques qui y règnent? La réalisation de ces marchandises sera-t-elle facile? A ce point de vue, il est important de savoir si le marché en est ample ou au contraire étroit, si les variations y sont importantes et si elles ne laissent pas place à des écarts de cours dangereux, entre le moment où le crédit est accordé et celui où il sera dénoué. D'autre part, au cas de refus pour une raison quelconque par l'acheteur de prendre livraison des marchandises, de quelles facilités disposera le banquier dans le port d'arrivée? Y aura-t-il des locaux appropriés pour l'emmagasinement temporaire des marchandises? Quels seront les frais de main-d'œuvre et de redevance entraînés par une telle opération? La réalisation sur place des marchandises serait-elle éventuellement possible?

Ces quelques questions montrent combien est capitale pour le banquier, donneur de crédits d'acceptation, une connaissance large et approfondie des marchandises qu'il est appelé à financer. Rien en cette matière ne saurait lui être étranger : notions de statistique sur les variations de valeur et surtout sur la rapidité de ces variations, prévisions pour les prochaines récoltes et pour les variations des stocks sur les principaux marchés, risques de déprécia-

tion de telle ou telle marchandise par perte de poids ou de saveur dans l'entrepôt (le tabac est, à ce point de vue, une marchandise particulièrement délicate, que les docks de Londres sont parfaitement outillés pour emmagasiner), coutumes particulières relatives aux transactions dans les différents pays, dispositions douanières, situation des divers marchés pour chaque marchandise, etc. En un mot, le banquier donneur de crédits d'acceptation doit posséder une véritable science des marchandises : c'est une condition essentielle de la sécurité des prêts qu'il consent.

Aujourd'hui, à Londres, il existe généralement dans les maisons d'acceptation un *produce department*, un service des marchandises, des produits. Il a pour but de faire à Mincing Lane les diverses opérations dont les clients peuvent charger la maison et, notamment, de vendre les marchandises non encore réalisées et qui ont fait l'objet d'un crédit, opérations qui peuvent se faire au comptant, si ces marchandises sont déjà arrivées, ou à terme, si elles sont encore en cours de route. Il y a donc, dans les maisons d'acceptation londoniennes, un personnel particulièrement compétent au point de vue de la connaissance des marchandises.

Une commission d'acceptation, comme nous l'avons vu, représente surtout une prime d'assurance. Le banquier donneur de crédit joue dans une certaine mesure le rôle d'un assureur. Il doit donc procéder à une juste répartition de ses crédits, de façon que les caractères de multiplicité et de variété que présenteront les risques qu'ils comportent permettent à un phénomène d'assurance de jouer.

Une répartition des crédits doit, tout d'abord, être faite

à un premier point de vue : celui de la division des risques entre un grand nombre de clients. Le banquier accepteur ne fera reposer sur chacun de ses clients qu'un pourcentage assez faible de l'ensemble de ses risques. Ce principe est toujours suivi sur la place de Londres. Aux Etats-Unis, le Federal Reserve Board l'a fait entrer dans sa réglementation des conditions auxquelles les *member banks* peuvent accorder des crédits. Il limite ainsi le montant maximum des crédits qu'une banque affiliée peut accorder à un même client à 10 % du total de ses capitaux propres, soit par conséquent, suivant le cas, à 10 % ou à 6,66 % du total de sa capacité d'acceptation telle qu'elle est déterminée par le Federal Reserve Board dans sa *regulation C*, article A, sections 1 et 2, et article B, section 3¹.

Le donneur de crédit doit aussi opérer une répartition géographique de ses risques. La situation politique, économique et sociale des pays dans lesquels il accorde des crédits a une grande importance dans la détermination de la valeur des risques qu'il encourt. Des événements graves d'ordre politique, par exemple, peuvent mettre les ressortissants d'un pays dans l'impossibilité de faire les provisions qu'ils se sont engagés à effectuer. Le banquier accepteur se trouve alors obligé de faire face à l'échéance avec ses propres capitaux, quitte à exercer ensuite les recours possibles. S'il a été prudent dans la répartition géographique de ses crédits, il pourra tenir ses engagements. La division géo-

¹ Rappelons toutefois ici que cette limitation cesse de s'appliquer lorsque le risque de la banque se trouve couvert par des garanties réelles : « Either by attached documents or by some other actual security growing out of the same transaction as the acceptance. » (*Regulation C*, article A, Section I.)

graphique des risques s'impose au donneur de crédit d'une façon absolue.

Enfin, il est un troisième point de vue auquel le banquier accepteur peut se placer pour opérer la division de ses risques : celui de la nature des marchandises dont ses crédits permettent le financement. Chaque catégorie comporte des risques spéciaux, présente des dangers différents de détérioration, de dépréciation, etc.¹. Il devra donc se couvrir contre toute éventualité par une judicieuse répartition de ses crédits à ce point de vue. Toutefois, cette troisième manière de diviser les risques encourus s'impose avec beaucoup moins de rigueur que les deux précédentes au banquier accepteur, car celui-ci accorde ses crédits avec des marges de garantie telles que les marchandises assurent en principe, quoi qu'il arrive, la liquidation du crédit.

Les deux procédés utilisés pour faire du crédit d'acceptation ont l'un et l'autre leurs avantages. Nous ne faisons ici que rappeler² la grande stabilité dans la clientèle qui, avec le crédit direct, résulte des relations continuelles que le banquier est amené à entretenir avec ses clients : le banquier se considère comme moralement obligé de continuer ses crédits lorsque ses clients, en relations avec lui depuis très longtemps, se trouvent dans des circonstances difficiles ; de leur côté, les clients manifestent toujours une grande fidélité à leur banquier. En retour, le crédit direct

¹ C'est ce que montre la liste suivante des principales marchandises couramment financées à l'aide de crédits par acceptation : produits métallurgiques (matières premières, produits demi-ouvrés, machines), textiles (matières premières, tissus, vêtements), cafés, sucres, céréales, primeurs, viandes congelées, vins, bières, produits alimentaires divers, pétroles, ciments, bois et dérivés, charbons, produits chimiques, verre, tabacs, papiers, cuirs, etc.

² Voir à ce sujet ce que nous avons dit sur les merchant bankers de la Cité, page 21.

fait assumer au donneur de crédit un risque plus lourd que ne le fait le crédit garanti.

Le crédit d'acceptation à deux degrés présente de son côté des avantages très importants. Il dispense le banquier accepteur d'avoir à entretenir des relations d'affaires suivies avec un grand nombre de clients lointains, l'obligeant seulement, ainsi que nous l'avons vu ci-dessus, à en entretenir avec le petit nombre de banques par l'entremise desquelles il accorde des crédits. Il fait assumer les risques par ceux qui sont le mieux placés pour les supporter : les banquiers locaux intermédiaires sont souvent plus aptes à apprécier ces risques, étant sur les lieux mêmes où le client exerce son activité. Le crédit à deux degrés permet ainsi, en matière de risques, une certaine division du travail qui ne peut donner que d'heureux résultats. Enfin, aujourd'hui où le crédit d'acceptation a pris une telle extension, il serait impossible au nombre relativement restreint de banques qui, dans le monde, le pratiquent d'une façon importante, de connaître suffisamment tous les demandeurs de crédit pour leur faire du crédit direct : le crédit garanti permet ainsi, ce qui est indispensable, de limiter étroitement la quantité de noms en circulation sur le marché. Il en résulte, pour les banquiers accepteurs, une grande pratique en la matière et une meilleure utilisation de leur capacité de crédit, car ils ont, avec le crédit à deux degrés, une plus grande certitude de pouvoir utiliser complètement cette capacité.

Le système de crédits garantis a, par contre, le désavantage de donner moins de stabilité aux rapports du banquier accepteur avec les demandeurs de crédit.

Ainsi, il peut se faire que le donneur de crédit soit sol-

licité par une banque intermédiaire de faire bénéficier, d'une partie des facilités à lui accordées, un client momentanément gêné et, par suite, ayant un plus urgent besoin d'appui financier. Le banquier accepteur n'aura pas les mêmes raisons que dans le cas de crédits directs de soutenir ce client et de faire preuve à son endroit d'une plus grande largeur de vues dans l'octroi de ces nouveaux crédits.

D'autre part, la force de l'habitude dans les relations entre le demandeur de crédit et le banquier accepteur n'aura plus la même importance que dans le crédit direct et ce, surtout, lorsque ce demandeur de crédit ressortit pour son financement d'une place étrangère. Le banquier garant cherchera alors à faire bénéficier son client de toute différence appréciable de prix de revient des crédits existant entre deux centres de financement; les banquiers du centre qui offre le coût le plus bas dérivant ainsi plus facilement vers eux une partie de la clientèle des banquiers accepteurs de l'autre.

Il est très fréquent qu'un commerçant recoure simultanément, pour le financement de ses opérations, à plusieurs centres d'acceptation. Ceci a pour cause principale l'importance du volume total des transactions opérées par ce commerçant et la difficulté où il se trouverait d'obtenir sur une même place la totalité des crédits dont il a besoin. Il est ainsi courant qu'un négociant allemand, par exemple, se serve dans le même temps, pour le financement de ses affaires, de facilités obtenues sur les places de Londres, d'Amsterdam et de Paris. Et, d'autre part, une firme commerciale ou industrielle peut sur un même centre obtenir simultanément des crédits d'acceptation de plusieurs banquiers différents.

Il résulte de ces deux faits une incertitude dangereuse pour les donneurs de crédit. Lorsqu'un banquier pense pouvoir accorder un crédit d'un certain montant à une firme commerciale, il peut se trouver dépasser la somme à laquelle il aurait dû sagement le limiter si, corrélativement, la firme bénéficiaire obtient des crédits importants sur plusieurs autres centres. Le même phénomène peut se produire lorsque le bénéficiaire du crédit obtient simultanément des facilités de plusieurs accepteurs de la même place.

Nous voulons mentionner ici une initiative intéressante qui a été prise en cette matière.

Elle nous a été signalée par un banquier de la Cité et, si elle n'a pas abouti, tout au moins jusqu'à présent, elle présente néanmoins un très grand intérêt.

Certains merchant bankers de la Cité ont cherché l'année dernière à créer une sorte d'office de centralisation statistique des crédits, dans lequel chaque banquier accepteur aurait eu un représentant et auquel tous les donneurs de crédit auraient communiqué le détail des crédits qu'ils auraient accordés, ainsi que les noms de leurs bénéficiaires. De la sorte, en se référant à l'office central, chaque membre pourrait à tout instant connaître le chiffre total du crédit obtenu sur la place par une firme déterminée et, en conséquence, décider du montant qu'il doit lui-même lui accorder. Un tel office aurait aussi constitué un moyen de contrôle très efficace des accepteurs.

Cette institution n'a pas encore pu être établie, le projet s'étant heurté à l'opposition de certaines catégories de donneurs de crédit. Il n'en reste pas moins vrai que cette initiative témoigne, de la part des banquiers londoniens

qui l'ont prise, d'un sens de l'intérêt collectif très développé, et que sa réussite constituerait un grand progrès dans le domaine du crédit par acceptation.

Bien que la chose paraisse plus difficilement réalisable, une coopération internationale analogue entre tous les donneurs de crédits d'acceptation serait hautement souhaitable.

On peut diviser les crédits d'acceptation en deux catégories, suivant la façon dont le banquier accepteur se trouve couvert de son engagement par les marchandises financées.

Le crédit doit, d'une façon générale, se liquider à l'aide du produit de la réalisation de ces marchandises, mais, suivant les cas, celles-ci peuvent être ou non remises en gage au banquier. Si elles le sont, le banquier ne donne alors son acceptation que contre remise des documents dont le principal sera, suivant les opérations, le récépissé d'entrepôt ou le connaissement. Il les garde ainsi ou les fait garder pour son compte par un correspondant (c'est ce qui se passe généralement dans les crédits garantis) pendant toute la durée du crédit.

Lorsque les marchandises sont, au contraire, laissées à la libre disposition du client, le banquier s'en remet à la bonne foi et à la solvabilité de celui-ci : ce qu'il ne peut faire que s'il le connaît très bien, car il se prive, en agissant ainsi, d'une garantie réelle particulièrement importante. C'est pourquoi le Federal Reserve Board impose dans ce cas une réglementation plus rigoureuse que dans celui de crédits couverts par des documents¹.

¹ Voir ce que nous avons dit à ce sujet page 39.

Notons que le banquier accepteur, lorsqu'il accorde un crédit, a la faculté, s'il le juge opportun, de demander à son client, en sus de la garantie pouvant résulter du droit de gage sur les marchandises financées, des garanties supplémentaires telles que, par exemple, un dépôt de titres. Mais il ne faut pas perdre de vue le caractère purement accessoire d'une semblable garantie ¹.

La durée normale des crédits d'acceptation est de trois mois. Ce délai doit, en principe, suffire pour que l'opération financée permette de liquider le crédit. Toutefois, certaines opérations sont à plus longue échéance et l'on accepte aussi couramment, sur les grands centres, pour une durée de six mois : le taux d'escompte des *six months banks bills* est coté à Londres, par exemple, comme on cote celui des acceptations à trois mois ². Aux Etats-Unis, le Federal Reserve Board fixe ainsi à six mois la durée maxima des tirages qu'il autorise les banques affiliées à accepter ³ : « Any member bank may accept drafts or bills of exchange drawn upon it, having not more than *six months'sight* to run exclusive of days of grace... » Dans le cas particulier de tirages opérés pour créer du change dollar, cette durée est limitée à trois mois. Le besoin momentané de change est, en effet, présumé ne pas devoir durer plus longtemps.

Il se peut qu'à l'échéance du crédit, l'opération que

¹ Elle ne saurait servir de base principale à un crédit : voir ce que nous avons dit à ce sujet page 91.

² Ce taux, du reste, est en général légèrement supérieur à celui des effets à trois mois, sauf lorsqu'on prévoit une baisse du taux de l'escompte et lorsque, en conséquence, les acceptations à plus longue échéance sont plus intéressantes.

³ *Federal Reserve Board Regulations relating to Acceptances*, regulation C, article A, section 1.

celui-ci a servi à financer ne soit pas encore dénouée. Et cette éventualité a pu être ou, au contraire, a pu ne pas avoir été prévue dès le moment de l'ouverture. Ainsi, dans le cas de financement de marchandises en entrepôt, ces marchandises peuvent n'avoir pas encore été réalisées à l'expiration du crédit. Ou bien, lorsque les crédits financent, par exemple, des coupes de bois dans les pays nord-européens, il faut, une fois la coupe terminée, attendre le dégel des cours d'eau qui assureront le flottage pour pouvoir opérer le transport et la réalisation des bois ainsi financés. On peut, dans ces cas — la durée du crédit étant, conformément ou bien contrairement aux prévisions, insuffisante — procéder à ce qu'on appelle un renouvellement de crédit.

A l'échéance, le banquier accepteur doit faire face à son engagement. Comme le bénéficiaire ne peut pas faire provision, le banquier peut ouvrir un deuxième crédit équivalant au premier, en vertu duquel de nouveaux tirages sont opérés : le produit de la négociation de ces tirages sert alors à couvrir l'échéance des premiers.

Un crédit est renouvelable de la sorte plusieurs fois de suite. Mais la durée totale du crédit ainsi renouvelé ne saurait dépasser un certain laps de temps considéré comme devant suffire à assurer la réalisation de toutes les opérations susceptibles de faire l'objet de crédits d'acceptation. On admet ainsi, en général, qu'un crédit relatif à une opération déterminée ne saurait, dans l'ensemble, durer au maximum plus d'un an. Toute opération pouvant servir de base à un tel crédit doit, en effet, trouver à se dénouer dans ce laps de temps, qu'il s'agisse du financement de marchandises en entrepôt, de crédits de campagne ou de

toute autre opération. Si le crédit se prolongeait trop, on pourrait craindre qu'il fût dénué de base commerciale et ne constituât qu'un « crédit financier ».

Lorsque le banquier donne un crédit d'acceptation, il pense ne prêter que son crédit pour la durée de l'effet. Il compte n'avoir à payer qu'avec les fonds que lui remettra à cette fin son client : avec la provision. Cette provision doit parvenir au banquier en temps utile. En principe, elle doit arriver la veille de l'échéance, mais, pour certains clients, il est quelquefois admis qu'elle ne soit effectuée que le matin même de l'échéance et, pour d'autres, au contraire, il est d'usage de la demander deux jours avant. Notons que, dans ce dernier cas, il est d'ordinaire accordé un intérêt sur les sommes ainsi versées d'avance.

Lorsqu'il s'agit d'un crédit direct, les fonds destinés à faire face à l'échéance sont souvent envoyés directement par le client au banquier donneur de crédit : dans le cas de crédits garantis, ils parviennent généralement, par l'intermédiaire du correspondant, sur le centre d'acceptation du banquier garant.

Le banquier donneur de crédit paie de la sorte normalement avec les remises qui lui sont faites. Si, manquant à son engagement, un client ne fait pas provision à l'échéance, le banquier devra momentanément payer avec ses propres fonds. S'il a procédé à une juste répartition de ses risques à tous les points de vue, il sera, en principe, toujours en mesure de faire face à ces éventualités qui, d'une façon normale, en conséquence de la division des risques ainsi réalisée, ne sauraient être qu'exceptionnelles. Toutefois, il est une éventualité dans laquelle le banquier accepteur, malgré l'observation la plus stricte des principes

d'usage en matière de crédits d'acceptation, ne saurait tenir ses engagements. C'est lorsque des événements graves, tels qu'une guerre, rendent impossible l'arrivée des provisions sur le centre d'acceptation. Le fonctionnement de ce système de crédit est essentiellement conditionné par les remises des clients; si, donc, des circonstances particulières viennent rendre impossible l'arrivée de ces remises, une intervention des pouvoirs publics devient nécessaire, qui accorde aux banquiers accepteurs un délai pour le paiement et leur permet ainsi de ne l'effectuer qu'au moment où, ces circonstances exceptionnelles ayant pris fin, les remises pourront de nouveau leur parvenir. Notons du reste, ce que nous verrons plus loin à propos du financement des acceptations, que des dispositions devront intervenir simultanément au profit des porteurs des acceptations.

C'est ainsi que dans les premiers jours d'août 1914, les banquiers accepteurs de la Cité se sont trouvés dans une situation très critique. Pour leur venir en aide, intervenait, dès le 2 août, le bill moratorium qui les autorisait à réaccepter leurs acceptations pour une durée d'un mois¹. Ce délai permettait d'attendre, soit que les difficultés eussent pris fin, soit que de nouvelles dispositions intervenissent pour leur donner une solution définitive. En fait, presque aussitôt après cette mesure, l'Angleterre entra dans le conflit. Le 13, la Banque d'Angleterre, après conventions conclues avec le gouvernement britannique, faisait savoir qu'elle était disposée à escompter, à des conditions que nous aurons l'occasion de rappeler ultérieurement², les effets qui lui seraient présentés. Cette mesure était prise

¹ Voir : SPALDING, *The London Money Market*.

² Voir page 240.

en faveur des porteurs de ces effets. En faveur des banquiers accepteurs était prise une autre disposition particulièrement importante relativement aux acceptations que l'institut d'émission se trouverait ainsi amené à escompter.

La Banque d'Angleterre laissait en effet, à ces banquiers acceptateurs, la faculté de ne pas payer lorsque l'échéance arriverait; elle leur donnait l'alternative de payer ou de remettre à plus tard le paiement, moyennant le versement d'un intérêt de 2 % au-dessus du taux d'escompte.

L'intervention du législateur est ainsi indispensable dans les circonstances critiques. Elle permet au banquier donneur de crédits d'acceptation d'exercer normalement son activité, en le garantissant des risques contre lesquels, seul, il ne saurait se couvrir.

Le montant maximum des prêts d'espèces qu'un banquier ordinaire peut consentir dépend du total de ses disponibilités : le banquier ordinaire prête ses fonds. Le banquier créditeur par acceptation a sa capacité de crédit réglée d'autre manière : le banquier accepteur prête son crédit. C'est l'usage qui a fixé la limite du volume de ces crédits. Il a montré qu'une certaine proportion minima doit être respectée entre les capitaux propres et le volume total des crédits d'acceptation en cours. Cette proportion varie suivant qu'il s'agit d'établissements spécialisés ou non dans le crédit d'acceptation. Les premiers ont une capacité de crédits plus grande que les autres, dont les capitaux propres doivent couvrir, outre leurs acceptations, l'ensemble de leurs autres engagements.

Il ne saurait, du reste, être formulé de règle absolue relativement au chiffre maximum de crédits d'acceptation qu'une banque de l'une ou de l'autre catégorie peut donner.

Ce chiffre varie suivant les circonstances dans lesquelles les banquiers donneurs de crédit exercent leur activité, suivant l'importance des risques qu'ils encourent.

Mais ce que l'on peut dire, c'est que l'expérience a montré que, pour les établissements spécialisés, une proportion des capitaux propres aux acceptations, variant de $1/3$ à $1/5$, doit être considérée comme représentant une juste mesure: elle tient compte des risques encourus, tout en assurant au banquier une rémunération convenable de ses capitaux.

C'est dans ces conditions de proportion que travaillent généralement les acceptance houses de la Cité.

Ainsi, les maisons ci-après avaient, à la fin des années 1928 et 1929, les chiffres suivants d'acceptations en cours, comparés avec les montants de leurs capital et réserves (*chiffres en livres*) :

	Capital souscrit	Capital versé	Réserves	Acceptations au 31 déc. 1928	Acceptations au 31 déc. 1929
Baring Bros & Co, Ltd.	1.025.000	1.025.000	1.000.000	9.253.107	6.695.344
Erlangers, Ltd.....	1.600.000	1.600.000	325.000	3.961.034	4.217.670
Grace Bro- thers & Co, Ltd (1) ...	1.015.000	1.015.000	100.000	2.266.658	1.705.822
Hambros Bank, Ltd (2)	4.400.000	1.400.000	1.050.000	12.518.117	10.984.441
S. Japhet & Co, Ltd (3).	1.300.000	1.300.000	700.000	7.306.372	6.964.472
London Mer- chant Bank, Ltd	1.350.000	825.000		3.377.290	3.293.152

¹ Au 31 décembre 1928, les réserves étaient de 50.000 livres.

² Chiffres du 31 mars 1928 et 1929.

³ Au 31 décembre 1928, le capital souscrit et versé était de 1.250.000 livres et les réserves de 600.000 livres.

Lorsqu'il s'agit d'établissements non spécialisés dans le crédit d'acceptation, on admet qu'ils peuvent accorder un chiffre de crédits de l'ordre du montant de leurs capital et réserves cumulés. Ce principe a été consacré aux Etats-Unis par le Federal Reserve Board, dans la réglementation qu'il a établie du droit d'accepter accordé aux member banks. Ainsi que nous l'avons vu précédemment ¹, les banques affiliées ont la faculté de donner des crédits d'acceptation (avec autorisation spéciale du Federal Reserve Board) pour un montant au maximum égal au total de leurs capitaux propres.

Notons toutefois qu'elles peuvent disposer, sur autre autorisation spéciale du Federal Reserve Board, d'une capacité d'acceptation supplémentaire, distincte de la précédente et égale à sa moitié, pour accorder des crédits destinés à créer du change dollar.

Au 31 décembre 1930, la Chase National Bank, par exemple, qui aux Etats-Unis, par le volume de ses crédits, occupait le premier rang parmi les donneurs de crédits d'acceptation, avait, avec un capital de 148 millions de dollars et des réserves de même montant, un volume d'acceptations en cours de 168.547.914 dollars.

En Angleterre, la Midland Bank avait, en février 1931 ², avec un capital de 14.248.012 livres et des réserves d'un montant équivalant, un total d'acceptations en cours de 14.570.824 livres.

¹ Voir page 39.

² Position moyenne du mois publiée par le Clearing House.

CHAPITRE III

LE FINANCEMENT DES ACCEPTATIONS

Le crédit d'acceptation n'a d'utilité pour son bénéficiaire qu'autant que l'acceptation de banque qui a été créée à la suite de son octroi peut être mobilisée.

On peut distinguer deux opérations principales dans le crédit par acceptation : l'octroi du crédit et l'escompte de l'acceptation de banque qui en résulte. Elles ont toutes deux la même importance. Et, lorsqu'on songe à développer dans un pays ce genre de crédit, des mesures doivent être prises, qui tendent à faciliter non seulement l'octroi des crédits, mais aussi l'escompte des acceptations. Comme le dit Hartley Withers¹ :

« The office of the accepting houses is still dependent on that of the banks, because the bills that they accept, though thereby greatly furthered in their progress towards becoming cash do not actually become cash until they have been discounted. And this is done either by a banker or a bill broker who works with credit, generally furnished to him by a banker. »

Nous nous proposons donc d'examiner maintenant ce problème de l'escompte, du financement des acceptations, qui doit être considéré comme primordial. Dans la matière du crédit par acceptation, le rôle de l'escompteur est aussi important que celui de l'accepteur.

¹ *The Meaning of Money.*

SECTION I

LE FINANCEMENT A LONDRES

§ I^{er}. — *Les acheteurs d'acceptations à Londres.* *Les maisons d'escompte.*

Double fonction des maisons d'escompte. — Composition de leur portefeuille. — Volume d'acceptations qu'elles financent. — Les autres acheteurs d'acceptations.

Il en résulte de ce que nous avons vu sur la nature des opérations pouvant servir de base à un crédit d'acceptation, que les acceptations de banque constituent un investissement particulièrement remarquable par sa sécurité et sa liquidité.

Les établissements acheteurs d'acceptations sur la place de Londres et qui, par suite, assurent le financement de ces acceptations sont de natures diverses. Il en existe une catégorie dont le rôle est capital en cette matière : ce sont les maisons d'escompte, les *discount houses*. Ces organismes ont une double fonction. Tout d'abord, ils nourrissent des portefeuilles considérables d'acceptations de banque et, par là, jouent le rôle de « financeurs ». D'autre part, toutes les acceptations qu'ils escomptent ne restent pas définitivement dans leur portefeuille. Ils en réescomptent une bonne partie auprès d'autres établissements, fournissant ainsi aux banques les catégories d'effets à échéances déterminées dont celles-ci peuvent avoir besoin pour l'agencement de leur trésorerie. En ce faisant, les maisons

d'escompte londoniennes jouent le rôle de « répartiteurs » des acceptations. Elles en assurent le classement.

Les discount houses se divisent, de par leur importance, en deux groupes. Le premier comprend les trois principales : Union Discount Company of London, Ltd; National Discount Company, Ltd. et Alexanders Discount Company, Ltd. Toutes trois sont des sociétés anonymes. Il existe ensuite une vingtaine d'autres maisons d'escompte, qui, bien qu'ayant encore des portefeuilles considérables, ont une importance moindre que les précédentes¹. La plupart sont sous la forme de *partnerships*.

Si nous nous référons aux bilans des trois grosses discount companies, nous constatons qu'au 31 décembre 1930 elles avaient respectivement des portefeuilles des valeurs suivantes :

Union Discount C ^o	£ 41.067.701. 13. 0
National Discount C ^o	23.930.404. 0. 8
Alexanders Discount C ^o	20.057.221. 2. 4

Soit, ensemble

£ 85.055.326. 16. 0

Or, les maisons d'escompte n'achètent pour ainsi dire pas de trade bills : la quantité d'acceptations commerciales qu'elles ont en portefeuille est infime. Ces portefeuilles sont composés d'acceptations de banque, d'une part, et de treasury bills², d'autre part. Et, actuellement, les

¹ Allen Harvey & Ross; Baker Duncombe & C^o, Ltd; W. Bonbright; Brocklebank Hoare & Brown; Cater et C^o, Ltd; Roger Cunliffe; Daniel Gossens & Partners; H. G. Jones & Partners; Jones Discount C^o, Ltd; Hohler & C^o; Jessel Toynbee & C^o; Jones Brown; King & Foa; Reeves Withburn & C^o, Ltd; Ryder & C^o; Lyon & Tucker; Seccombe Marshall & Campion; Smith St Aubyn & C^o; Brightwen & C^o; B. W. Blydenstein.

² Ce sont des bons émis à trois mois par le Trésor anglais et qui constituent une partie de la dette flottante britannique. Il en est offert

montants d'acceptations et de treasury bills détenus sont sensiblement équivalents dans l'ensemble des discount houses. De sorte que les trois principales maisons d'escompte se trouvent financer ensemble une quarantaine de millions de livres d'acceptations de banque.

Quant à la vingtaine d'autres maisons, on ne peut pas donner de chiffres exacts sur les montants de leurs acceptations en portefeuille, car, pour la plupart, ce sont des sociétés privées qui ne sont pas assujetties à la publication d'un bilan. Mais on connaît approximativement leur importance respective. C'est ainsi que l'on estime en général, dans la Cité — les acceptations de banque intervenant pour moitié dans la composition de ces portefeuilles — à une centaine de millions de livres l'ensemble des acceptations qu'elles financent ¹.

Au total, on peut évaluer à environ 140 millions de livres les acceptations de banque financées à Londres d'une manière constante par les maisons d'escompte, soit à 40 % du volume en cours, tel que nous l'avons déterminé précédemment.

Mais la proportion totale des acceptations qui sont escomptées par ces établissements est de beaucoup supérieure. Nous savons, en effet, que ceux-ci jouent le rôle de répartiteurs des effets et qu'à côté de leur portefeuille il existe une quantité considérable d'acceptations qui, es-

aux enchères, chaque semaine, un volume variant actuellement entre 30 et 45.000 livres. Les soumissions sont effectuées chaque vendredi, avant 1 heure, pour des montants minima de 50.000 livres. Seuls sont autorisés à soumissionner « *a London Banker, Discount House, or Broker* ».

¹ On évalue, en effet, entre 275 et 300 millions de livres l'ensemble des portefeuilles de toutes les discount houses, ce qui donne, en laissant de côté les 85 millions des trois plus grosses, environ deux cent millions de livres, acceptations de banque et treasury bills, pour les autres.

comptées par eux, ont été ensuite réescomptées auprès d'autres établissements.

Le montant de ces acceptations réescomptées peut apparaître de deux façons dans le bilan des discount houses. Ou bien, comme dans le cas des trois grandes compagnies, le bilan fait figurer à l'actif le total des effets qui ont été escomptés et au passif le montant de ceux qui ont été réescomptés. Dans ce cas, la valeur du portefeuille est donnée par la différence de ces deux chiffres. Ou bien, comme nous l'avons vu faire par certaines firmes privées, on ne porte à l'actif que le montant des effets en portefeuille, et l'on mentionne simplement, en dehors du bilan, qu'il existe une exigibilité éventuelle (*contingent liability*) de telle somme, résultant du réescompte d'un pareil montant d'effets. Il faut noter que, dans l'un et l'autre cas, la signature du Trésor britannique étant considérée comme exempte de tout risque, on exclut, en général, du montant de ces réescomptes le chiffre de treasury bills qui ont pu être recédés¹. Si nous nous reportons aux bilans des trois grosses discount companies, au 31 décembre 1930, nous constatons que ces maisons avaient, à cette date, réescompté auprès d'autres organismes les montants suivants d'effets, alors encore en cours :

Union Discount C ^o	£ 15.527.440.	14.	3
National Discount C ^o	20.883.210.	1.	4
Alexanders Discount C ^o	4.134.326.	1.	4
Soit, ensemble	£ 40.544.976.	16.	11

¹ Notons ici que, contrairement au principe que nous énonçons et qui est suivi, entre autres, par la Union Discount C^o et la Alexanders Discount C^o, la National Discount C^o comprend, dans le chiffre qu'elle donne, le montant de treasury bills réescomptés.

De sorte qu'elles se trouvaient avoir classé dans le portefeuille d'autres établissements un montant d'acceptations égal sensiblement à celui qu'elles-mêmes finançaient d'une manière courante.

Pour les autres maisons, la proportion de ces *bills rediscounted* aux acceptations en portefeuille est variable, mais, en tout cas, nettement plus faible. Il n'est encore pas possible de donner un chiffre exact de ces contingent liabilities pour l'ensemble d'entre elles. Mais on peut estimer que le montant des acceptations ainsi réescomptées ne dépasse pas une quarantaine de millions de livres. Les discount houses auraient, de la sorte, classé ensemble au moins 80 millions de livres d'acceptations de banque. L'importance capitale des maisons d'escompte londoniennes dans le financement des acceptations peut donc se résumer dans les chiffres suivants : financement d'environ 140 millions de livres de ces acceptations et classement parmi les divers organismes acheteurs d'au moins 80 millions de livres. Au total, quelque 220 millions de livres doivent passer constamment par les discount houses, soit sensiblement le 2/3 des acceptations en cours.

Nous devons mentionner qu'il existe aussi, à côté des discount houses et des bill brokers, des courtiers qui ont une fonction semblable à celle de nos courtiers parisiens et qui s'occupent aussi du classement des effets ¹.

Les autres organismes qui assurent, à côté des maisons d'escompte, le financement des acceptations de banque,

¹ « The running broker plays an important part in the London market as an intermediary between sellers and buyers of bills. He acts simply as an intermediary and receives a small commission for his services, his object being to turn over as many bills as possible. » (*Financial News*, cité dans *Acceptance Bulletin*, février 1929.)

sont de catégories très diverses. Mais, comme on ne connaît pas la nature des effets qu'ils ont en portefeuille, acceptations de banque, acceptations commerciales ou treasury bills, on ne peut déterminer pour quelle proportion ils interviennent respectivement.

Toutefois, au premier plan, se situent les dix banques du Clearing qui doivent avoir, parmi les 329 millions d'effets en portefeuille qu'elles accusaient au 31 janvier 1931, un montant appréciable d'acceptations.

Sont aussi acheteurs d'acceptations toutes les autres banques de la place : les autres banques anglaises, écossaises ou irlandaises, les banques coloniales, les succursales londoniennes de banques étrangères, les acceptance houses. Celles-ci, qui doivent toujours, en cas de défaut de provision par leurs clients, être prêtes à faire face aux engagements résultant du prêt de leur signature, doivent conserver leurs capitaux propres absolument liquides. De sorte qu'elles les investissent pour une bonne partie en acceptations d'autres banques, et financent ainsi d'une manière courante un portefeuille d'acceptations égal à environ 20 % du montant total de leurs propres acceptations en cours.

Des sociétés privées sont aussi acheteurs d'acceptations de banque dans lesquelles elles trouvent un investissement remarquable pour les liquidités momentanées de leur trésorerie.

Enfin, il nous faut mentionner comme acheteurs les banques étrangères : établissements de crédit d'une part et instituts d'émission d'autre part. Les acceptations des banques constituent pour les uns et pour les autres un mode d'emploi particulièrement attrayant pour leurs dis-

ponibilités en livres. De tout temps, les banques étrangères ont eu l'habitude de posséder un portefeuille important d'effets sur Londres et, en particulier, d'acceptations de banque. Mais, aujourd'hui, une situation assez particulière se présente comme conséquence des phénomènes monétaires qui ont caractérisé ces dernières années. Parmi les instituts d'émission qui possèdent un portefeuille d'acceptations en livres, une place toute particulière doit être faite à la Banque de France, en raison de l'importance de ses avoirs.

Notre institut d'émission portait en effet, à l'actif de son bilan en avril 1931, pour plus de 19 milliards de francs d'« effets négociables achetés à l'étranger »¹. Cette somme se trouve très certainement investie pour la plus grande partie en livres et en dollars. Si l'on admet, par exemple, l'égalité des investissements ainsi effectués à New York et à Londres, ce serait une somme de quelque 75 millions de livres que la Banque de France se trouverait avoir ainsi employée sur cette dernière place. Et, comme elle a dû être investie à peu près uniquement en acceptations de banque et en treasury bills, et bien qu'on ne sache pas dans quelle proportion respective, on se rend compte, quand même, de la grande importance du rôle que joue à l'heure actuelle, dans le financement des acceptations à Londres, la Banque de France.

¹ 19.373.819.458 fr. 33, le 24 avril.

§ II. — *Fonctionnement des maisons d'escompte.*

Le marché des acceptations. — Le marché monétaire. — Les « parçels » d'effets.
— La marge bénéficiaire des maisons d'escompte. — Proportion entre le portefeuille des maisons d'escompte et le montant de leurs capitaux propres. — Les opérations journalières d'une maison d'escompte.

Les acceptations de banque ne constituent qu'une partie des effets à court terme dont le financement est assuré sur la place de Londres. Nous avons vu en effet que, d'après les recettes opérées au titre du droit de timbre, leur montant, cumulé avec celui des acceptations commerciales, des promissory notes, des foreign corporations bills et des domiciled bills, peut être évalué à quelque 725 millions de livres. Il faut ajouter à ce chiffre environ 425 millions de treasury bills¹. Ce qui donne, en fin de compte, un total d'à peu près 1150 millions de livres de ces effets en cours d'une façon constante sur la place de Londres.

Le financement de cette masse énorme de papier est opéré d'une manière particulièrement remarquable, grâce à l'existence d'un marché de ces effets, d'une part, et d'un marché de l'argent, d'autre part, tous deux parfaitement organisés.

Quand on dit qu'il existe à Londres un *bill market*, on ne fait pas allusion à un local où se traitent les opérations

¹ Au 15 mars 1931, le montant total des treasury bills en cours était de 615.285.000 livres, dont 195 millions environ étaient détenus dans l'*Issue department* de la Banque d'Angleterre.

sur effets, comme il en existe un où se négocient les valeurs mobilières. Le marché, en cette matière, ce sont les démarches que font les bill brokers et les courtiers, ces messieurs en chapeau haut de forme, auprès des banques qui assurent l'approvisionnement de la Cité en effets ; le marché, c'est aussi le téléphone par lequel, sur le simple énoncé des noms du tireur et du tiré, de l'échéance et d'un taux, on négocie en quelques secondes des quantités considérables de papier.

Les treasury bills entrent dans le marché par voie de soumissions opérées par toutes les banques de la place et les discount houses. Les effets qui viennent d'être créés arrivent, eux, sur le marché, pour y être escomptés par l'intermédiaire de vendeurs de natures très diverses : banques coloniales, banques étrangères, maisons d'acceptation, exportateurs, banques anglaises, etc. Mais les deux catégories qui fournissent les quantités les plus importantes au marché sont, de loin, les *colonial banks* et les *foreign banks*¹. En contre-partie, toutes les banques de la place et aussi des banques étrangères sont acheteurs de ces effets qui constituent pour elles l'investissement le

¹ « In London there are offices of many foreign and Colonial banks. Taken as a whole the banks have other offices in all parts of the world, and from all parts of the world goods are moving to England. To secure payment for these goods the shippers draw bills on London which are purchased by the offices of the foreign and Colonial banks at the shipping point. Failing this, they may be purchased by any local bank and sent to its London correspondent. I emphazize the foreign and Colonial banks because I think that generally the greatest portion of the bills reaching London comes through them. It is an important part of their business — often their principal busines — to buy bills at the shipping point. » (STEWART Mc KEE, *The Movement of a bill in London*, *Acceptance Bulletin*, août 1928.)

plus adéquat pour une bonne partie des fonds leur provenant de dépôts opérés chez elles.

Ainsi que nous l'avons vu, les bill brokers et les discount houses sont les principaux acheteurs pour la catégorie qui fait l'objet de notre étude, les acceptations de banque, c'est-à-dire pour la moitié de tous les effets de commerce en cours. Tous les matins, ils font dans la Cité une tournée, au cours de laquelle ils escomptent, des banques avec lesquelles ils sont en relations d'affaires, une partie des effets qu'ils mettent ainsi en portefeuille. D'autre part, au cours de la journée, des offres de bills leur sont faites par les banques, les exportateurs ou les importateurs, avec lesquels ils sont en relations. Ainsi se constituent les portefeuilles des bill brokers et des discount houses.

A côté du bill market, il existe un marché de l'argent d'une ampleur considérable. Ce marché conditionne le fonctionnement des discount houses dont les capitaux propres, capital social et réserves, sont très restreints, et qui financent les effets qu'elles escomptent avec des capitaux qu'elles y empruntent. Ce marché est le résultat de l'organisation particulière que donnent à leurs liquidités les banques de la place de Londres. Celles-ci ont ainsi, pour première ligne de réserves destinées à faire face à leurs exigibilités, d'une part, leurs disponibilités en caisse et à la Banque d'Angleterre et, d'autre part, leur *money at call and short notice*. Et ce qui est tout à fait caractéristique, c'est l'importance de ce deuxième poste. Les dix banques du Clearing avaient ainsi, au cours du mois de janvier dernier¹, un montant, ensemble, de 146.001.496

¹ Situation hebdomadaire moyenne pendant le mois de janvier 1931, publiée par le Clearing House.

livres prêtées sur le marché, soit plus de 18 milliards de francs. Corrélativement, leur encaisse et balance à la Banque d'Angleterre s'élevait à 197.711.422 livres. Elles gardent ainsi une encaisse assez faible (généralement 10.5 %) relativement à leurs exigibilités, mais, par contre, prêtent largement sur le marché monétaire. Elles trouvent là un mode d'investissement qui, tout en étant pratiquement aussi liquide, a l'avantage d'être rémunérateur. Elles fournissent ainsi ¹ « that huge mass of floating credit described as the short-loan fund of the money market. It is that portion of the banks funds which although it is not necessary that it should be kept completely idle, in the form of barren cash reserves, must still be kept in such a form that it is readily available in times of emergency. If not cash, then cash in embryo. »

Parmi les prêteurs sur le marché monétaire, il faut aussi placer au tout premier rang les dix banques du Clearing, en raison de l'importance énorme des fonds qu'elles y déversent. Mais, à côté d'elles, nombre d'autres établissements interviennent de même sur le marché comme prêteurs : banques coloniales, succursales anglaises de banques étrangères, les autres banques anglaises, irlandaises ou écossaises, les acceptance houses, des sociétés commerciales ou industrielles et des banques étrangères. On ne peut pas donner des chiffres précis relativement au total des prêts ainsi effectués. Mais on estime en général à quelque 350 millions de livres la totalité de ces capitaux prêtés sur le marché monétaire. Les principaux demandeurs

¹ Money and Exchange in the London Market, articles parus dans *The Financial News* et reproduits dans *Acceptance Bulletin*, janvier 1929.

d'argent sont en contre-partie les bill brokers et les discount houses¹.

Ce qui caractérise les prêts opérés sur le marché monétaire de Londres, c'est : 1° leur liquidité, 2° leur sécurité. Ils sont liquides, tout d'abord, parce qu'ils sont à très court terme. Ils peuvent être faits soit pour une journée, soit pour plusieurs jours ou pour une semaine, par exemple. Ils sont ensuite d'une absolue sécurité, car ils sont garantis : l'emprunteur remet au prêteur, à titre de gage, un paquet d'effets dont la valeur est égale au montant du prêt effectué. A l'échéance, le prêteur rend lesdits effets contre le chèque qui opère son remboursement. Tel est, dans ses grandes lignes, le fonctionnement du marché des acceptations et celui du marché de l'argent.

Nous nous proposons maintenant, ayant montré l'importance du rôle joué par les maisons d'escompte dans le financement des acceptations, d'exposer le fonctionnement pratique de ces organismes par l'intermédiaire desquels passent les deux tiers des acceptations de banque créées sur la place de Londres. De cette étude, nous voulons faire ressortir la simplicité de leur mécanisme, d'où résulte l'aisance du financement sur cette place.

Pour financer leur portefeuille, les maisons d'escompte ont deux sortes de capitaux d'importances respectives très inégales : leurs capitaux propres et ceux qu'elles empruntent sur le marché monétaire. Au 31 décembre 1930, la plus importante d'entre elles, l'Union Discount, avait ainsi à sa disposition les capitaux suivants :

¹ A côté d'eux interviennent, comme emprunteurs, d'une part le Stock Exchange (pour un montant que l'on évalue généralement à environ 50 millions de livres), et d'autre part, quelques banques étrangères.

<i>Capital versé</i> : 500.000 actions de £ 5	
libérées de moitié	£ 1.250.000
<i>Réserves</i>	1.750.000
<i>Ensemble des capitaux propres</i>	£ 3.000.000

et £ 47,521,062,18. 4 de capitaux qui lui avaient été prêtés. Dans ce cas particulier, l'Union Discount se trouve disposer de capitaux étrangers plus de quinze fois supérieurs à ses capitaux propres.

Les bill brokers classent les établissements auxquels ils empruntent en deux catégories, en raison du taux auquel ceux-ci donnent leurs capitaux. Dans la première, se placent les dix banques du Clearing qui ne prêtent qu'à 1 % au-dessous du taux de la Banque d'Angleterre. Dans la seconde, on situe tous les autres prêteurs qui, eux, donnent leur argent à un taux très variable : le taux du marché¹. En général, ce dernier taux s'avère plus avantageux que celui des banques du Clearing. Mais les bill brokers sont obligés d'emprunter toujours à l'une et à l'autre catégorie, car une seule d'entre elles ne suffirait pas à leur procurer tout l'argent dont ils ont besoin.

Le bill broker se trouve en relations d'affaires avec toute une série d'établissements qui lui prêtent ainsi de l'argent, soit au jour le jour, *call money*, soit pour une plus longue durée. Il ne dispose donc de ces capitaux que

¹ « The lower limit to the cost of borrowing from the banks is a rate slightly above that which the banks themselves allow on deposits. The highest rate at which the bill broker can lend by the purchase of bills is the Bank rate, because at that rate the Bank of England itself is prepared to discount approved bills of exchange. Between these limits there is plenty of room for fluctuations in a bill broker's fortunes. » (*Financial News*, rapporté dans *Acceptance Bulletin*, mars 1929.)

d'une façon précaire, et tous les jours, une partie d'entre eux, plus ou moins importante, peut être — et, en fait, est — « rappelée » .

Pour pouvoir, quand même, continuer à financer son portefeuille, le bill broker doit donc trouver de nouveaux capitaux. C'est ainsi que tous les matins il fait sa tournée. Il va, son traditionnel chapeau haut de forme sur la tête, rendre visite à tous ses banquiers prêteurs. Il leur parle de la situation du marché, de sa tendance, du taux que l'on pratique, etc. et il apprend si ceux-ci lui continuent les prêts qu'ils lui avaient faits, s'ils en rappellent tout ou partie, ou si, au contraire, ils lui offrent davantage de capitaux.

De sorte que lorsqu'il rentre, ou plutôt lorsque les différents *partners* rentrent de leur tournée vers midi, car le nombre des prêteurs est trop grand pour qu'une seule personne puisse leur rendre visite à tous dans un si court laps de temps, ils savent à peu près quelle se trouve être la situation de leur maison d'escompte, combien de capitaux nouveaux il leur faut trouver ou, au contraire, combien de nouveaux capitaux ils ont à employer éventuellement.

Tous les paiements en cette matière sont faits par chèque sur une banque du Clearing. En principe, tout rappel de capitaux prêtés doit être opéré avant midi, sinon le prêt est présumé d'office prorogé pour 24 heures. D'autre part, tous paiements doivent être effectués avant 3 h. 30, car la dernière compensation au Clearing a lieu à 3 h. 45 et, par conséquent, un chèque qui ne pourrait y être *cleared* ne porterait valeur que du lendemain.

En général, lorsque les *partners* rentrent de leur tour-

née dans la Cité, la maison d'escompte se trouve nécessiter des capitaux importants, par suite des retraits qui ont été opérés par certains prêteurs qui avaient besoin de leur argent. De sorte que jusqu'à 3 h. 30, les partners s'efforceront, en passant des coups de téléphone à tous leurs prêteurs habituels, de trouver ces capitaux qui leur sont nécessaires. Il faut remarquer que les mêmes banques qui auront rappelé leurs capitaux le matin pourront éventuellement leur prêter de nouveau quelques heures après si leurs prévisions ne s'étant pas vérifiées, elles se trouvent avoir un excédent de disponibilités à employer.

Le taux du marché peut varier beaucoup au cours de la journée. Celle-ci peut commencer avec l'argent « facile » le matin et, subitement, les demandes devenant très pressantes dans les heures suivantes, le taux offert par les discount houses pour se procurer des fonds peut augmenter considérablement. Le phénomène inverse peut tout aussi bien se produire, l'argent devenant plus facile vers la fin du jour.

Ainsi, les discount houses se trouvent, au cours de la même journée, emprunter des capitaux à des taux différents : dans l'exemple que nous reproduisons plus loin, le taux varie de 3 1/4 à 4 1/4 % pour les capitaux empruntés des prêteurs habituels pour la veille du jour que nous considérons (colonne des *previous day rates* du *money book*).

Si le bill broker ne voit pas possibilité d'équilibrer sa situation avec les prêts qu'il pense pouvoir obtenir jusqu'à la fin de la journée, il ne lui reste que la ressource de recourir à la Banque d'Angleterre. Ce recours, il peut l'opérer de deux façons : soit par voie d'emprunt pour

une période minima de 7 jours, soit sous forme encore plus chère en y réescomptant des effets. Le taux auquel la Banque d'Angleterre prête ainsi (1/2 % au-dessus de son taux d'escompte) est toujours très largement plus élevé que celui pratiqué sur le marché, et la mesure est onéreuse pour la maison d'escompte. Quand ce phénomène se produit, on dit que l'on est *in the bank*. Toutefois, on préfère recourir à un tel emprunt, même à un taux supérieur de 1/2 % au taux de la Banque d'Angleterre plutôt que de réescompter : car l'emprunt ne se fait, en principe, que pour une durée de 7 jours, tandis que le réescompte joue sur toute la durée restant à courir sur les acceptations.

Si, vers 3 h. 30, le bill broker n'a pas encore équilibré sa situation complètement, il a la possibilité, pour parfaire cet équilibre, de recourir à son banquier, c'est-à-dire à la banque du Clearing avec laquelle il est plus particulièrement en relations et par l'entremise de laquelle il effectue tous ses paiements. Il est d'usage, en effet, que celle-ci accorde à son client une marge dont il peut ainsi disposer jusqu'à la dernière minute, naturellement à un taux un peu élevé, lorsqu'il n'a pas réussi à se procurer sans cela tous les fonds dont il avait besoin. Cette marge n'est jamais considérable; on peut donner comme exemple un chiffre de l'ordre de 30.000 livres.

Pour couvrir le prêteur, la maison d'escompte remet à celui-ci, en échange du chèque, des effets pour un montant équivalent. Ces effets sont mis sous bande, comme on y mettrait des journaux, et le paquet ainsi obtenu constitue ce que l'on appelle un *parcel*. Le plus généralement, ces parcell sont d'une valeur de 25.000 livres chacun, mais il en est de plus petits. Sur la bande, se trouve inscrit le

nom de la maison d'escompte. On mentionne au-dessous le numéro d'ordre du parcel, indication qui est personnelle à la maison d'escompte, et le nombre d'effets qu'il contient. Puis sont indiqués les montants nominaux de chaque effet, ainsi que leur date d'échéance, et enfin le total qui représente la valeur nominale du parcel, ainsi que dans les exemples ci-contre.

En général, on fait des parcels d'acceptations uniquement, ou des parcels de treasury bills uniquement, sans mélanger ces deux sortes de titres dans un même paquet. Toutefois, dans le cas d'un parcel de treasury bills, on ajoute toujours un bank bill destiné à en compléter la valeur. En effet, dans le cas d'un parcel de 25.000 livres, par exemple, de valeur nominale, la valeur réelle se trouve être inférieure au jour du prêt. On ajoute donc un autre bill représentant approximativement le montant de l'escompte, d'après le taux en vigueur sur le marché, de façon à couvrir complètement le prêt de 25.000 livres auquel il peut servir de garantie. Il faut remarquer aussi que les intérêts de ces prêts sur le marché monétaire sont payés une fois échus (le paiement se fait globalement tous les mois). A mesure que les intérêts sur le montant du prêt courent, les effets du parcel approchant de leur échéance se valorisent, de sorte que le prêteur se trouve toujours intégralement couvert.

Lorsque le prêteur rappelle ses fonds, la maison d'escompte lui remet un chèque d'un montant correspondant et reçoit en échange les parcels qu'elle avait donnés en garantie. Si, pendant la durée du prêt, le bill broker désire disposer de certains effets contenus dans des parcels ainsi

**Exemples de bandes d'un parcel de
bank bills treasury bills**

(Nom de la discount house)

PARCEL No

5578

8 Bills.

4,470.	0. 0.	Jan 18
4,480.	16. 6.	
3,485.	10. 1.	19
4,888.	0. 0.	20
112.	1. 1.	21
2,330.	1. 0.	22
4,578.	0. 0.	25
1,000.	0. 0.	26

£ 25,294. 8. 8.

(Nom de la discount house)

PARCEL No

5648

6 Bills.

5,000.	0. 0.	Dec 22
5,000.	0. 0.	
5,000.	0. 0.	
5,000.	0. 0.	
5,000.	0. 0.	
253.14.	5.	23

£ 25,253.14. 5.

remis en gage, il redemande ces parçels et en donne en échange d'autres d'une valeur équivalente.

Nous avons vu précédemment comment les discount houses constituent leur portefeuille d'effets. La tournée que font chaque matin les partners dans la Cité a pour eux un double but : rester en contact avec les banquiers qui leur prêtent de l'argent et déterminer le montant des prêts qu'ils leur continuent, et, d'autre part, assurer leur approvisionnement en bills. Le reste des transactions en effets s'opère au cours de la journée par téléphone, qu'il s'agisse d'achats ou de ventes.

En ce qui concerne les treasury bills, les maisons d'escompte font leur soumission chaque vendredi. Elles demandent généralement des montants largement supérieurs à ceux qu'elles désirent affectivement mettre en portefeuille. Et ceci pour deux raisons. D'abord, les quantités allouées sont presque toujours très inférieures à celles demandées, si le taux auquel on a soumissionné n'est pas exagérément élevé, c'est-à-dire ne correspond pas à un taux d'escompte exagérément bas. Ensuite, les discount houses ont l'habitude de recéder, presque aussitôt la répartition connue, une partie de ce qui leur a été attribué, en faisant une légère différence à leur avantage entre le taux de soumission et le taux de revente. Les treasury bills, revendus ainsi avec la presque totalité de leurs trois mois à courir jusqu'à leur échéance, sont appelés des *hot treasury bills*. Dans l'exemple que nous rapportons ci-après (voir, en hors-texte, la reproduction des pages du money book), le jour considéré, la maison d'escompte avait reçu, en vertu de sa soumission, 200.000 livres de treasury bills et elle en a recédé aussitôt 40.000 à 3 13 16.

Ainsi, la maison d'escompte, d'un côté, achète des bills

à des taux qui varient, suivant la nature et la qualité du papier, suivant son échéance, suivant le moment, et, d'autre part, elle se procure la plus grande partie des capitaux nécessaires pour « nourrir » son portefeuille ainsi constitué au moyen d'emprunts opérés, eux aussi, à des taux très variables.

Le bénéfice de la maison d'escompte peut être décomposé en deux parties : le produit de l'escompte d'effets opéré avec ses capitaux propres et, pour le reste du portefeuille, la différence entre le produit d'escompte perçu et les sommes versées au titre d'intérêt sur les capitaux empruntés. Ce qui détermine le bénéfice de la maison d'escompte, c'est donc la *différence* quotidienne entre le taux moyen auquel elle emprunte et le taux moyen auquel elle se trouve avoir escompté son portefeuille ¹.

Suivant les époques, cette marge peut varier beaucoup. En principe, plus le taux de la Banque d'Angleterre est élevé, et par conséquent plus l'argent est cher sur le marché des effets et sur le marché monétaire, plus la marge bénéficiaire est grande ².

¹ La représentation graphique de cette marge bénéficiaire est très intéressante pour suivre la marche des affaires d'une maison d'escompte donnée. Il suffit, pour l'établir, de déterminer quotidiennement le taux moyen de l'argent emprunté et celui auquel le portefeuille a été en moyenne escompté. Ces deux quantités peuvent être représentées par deux points par rapport à deux axes, celui de abscisses représentant le temps et celui des ordonnées les taux. Si l'on établit ce point chaque jour, on obtient ainsi deux courbes. L'intervalle entre ces deux courbes constitue la représentation graphique de la marge bénéficiaire de la maison d'escompte pendant la période considérée.

² Lorsque le *bank rate*, en effet, est par exemple de 6 %, le bénéfice est plus grande parce que : 1° en fait, la marge bénéficiaire (différence entre le taux moyen des emprunts et le taux moyen d'escompte du portefeuille) s'avère plus large; 2° les capitaux propres de la maison d'escompte sont utilisés à un taux plus élevé et sont, par conséquent, plus productifs que lorsque le taux de la Banque est par exemple de 3 %.

Il est une particularité à noter en ce qui concerne les variations des taux pratiqués. Lorsqu'une maison d'escompte achète des effets, elle prend le risque du taux auquel elle escompte pour toute la durée qui reste à courir jusqu'à l'échéance. Elle devra en principe nourrir cet effet avec de l'argent emprunté quotidiennement à cette fin, au taux nouveau pratiqué chaque jour. Si, ayant escompté par exemple des bills à 3 %, le taux des prêts sur le marché monétaire venait à monter assez fortement, vraisemblablement à cause de l'élévation du taux de la Banque d'Angleterre, et dépassait 3 %, la maison d'escompte se trouverait nourrir des effets à perte. Si, au contraire, la variation se produit dans le sens de la baisse, la marge bénéficiaire se trouve accrue. Dans la perspective d'une hausse, la maison d'escompte doit s'arranger pour avoir des effets assez « courts »; dans la perspective d'une baisse, plus son papier sera « long », plus son bénéfice sera grand.

Si l'on considère une courte période, les variations du taux de l'argent peuvent déterminer une perte ou un bénéfice pour la discount house. Mais, si l'on envisage un long espace de temps, ou mieux encore, la vie entière d'une discount house, on constate que les alternatives de hausse et de baisse se compensent et que ce risque, qui à première vue semble très grand, se trouve ainsi éliminé.

Le bénéfice de la maison d'escompte est fonction, d'une part, de la marge bénéficiaire dont nous avons parlé, et, d'autre part, du volume de son portefeuille. Plus celui-ci sera important, plus le bénéfice sera grand. Par conséquent, la maison d'escompte semble avoir intérêt à emprunter le plus possible de capitaux.

En fait, l'expérience sur la place de Londres a établi

qu'une sage proportion devait être respectée entre le montant des capitaux propres et le volume du portefeuille financé. Les trois plus grosses maisons avaient ainsi, au 31 décembre 1930, respectivement (*chiffres en livres*) :

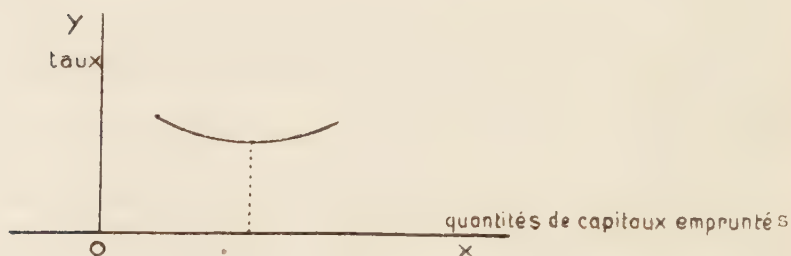
	Capital versé	Réserves	Total des capitaux propres	Portefeuille
<i>Union</i>				
Discount C ^o :	1.250.000	1.750.000	3.000.000	41.067.701. 13.0
<i>National</i>				
Discount C ^o :	1.000.000	1.000.000	2.000.000	23.930.404. 0.8
<i>Alexanders</i>				
Discount C ^o :	1.000.000	1.000.000	2.000.000	20.057.221. 2.4

La proportion du portefeuille aux capitaux propres, pour ces trois établissements, oscille de la sorte entre 10 fois et 13 fois 1 2. Ces chiffres sont relativement faibles et les autres maisons ont couramment des proportions allant de 20 à 30 fois.

De toute façon, étant donné le standing d'une discount house déterminée, une certaine proportion est généralement reconnue comme ne devant pas être dépassée par elle : cette proportion constituera, dans ces conditions, le point de rendement optimum de l'établissement. Si elle était dépassée, le bill broker serait considéré comme *over trading*. Il ne trouverait les fonds nouveaux qu'il demanderait qu'à des taux plus élevés, ce qui diminuerait sa marge bénéficiaire. Et, d'autre part, il serait mal coté.

L'expérience montre que si l'on représente graphiquement le prix de revient moyen de l'argent emprunté par une maison d'escompte, la courbe ainsi obtenue pour une maison donnée fait apparaître que les premières quantités de capitaux empruntés coûtent, dans l'ensemble, de moins en moins cher. Puis, si cette maison continue à

emprunter et dépasse un certain volume, le prix remonte de nouveau et devient alors prohibitif. Si l'on représente graphiquement ce phénomène, on constate que la courbe du prix de revient des capitaux empruntés passe par un minimum : c'est dans les conditions de ce minimum qu'une maison d'escompte doit se placer pour travailler.



Il est une particularité à noter en ce qui concerne les acceptations et les treasury bills qui composent le portefeuille des maisons d'escompte. Comme presque tous ces effets servent de garantie collatérale à des emprunts faits pour les nourrir, ils se trouvent être presque tous en dépôt, ou plus exactement, en gage chez les différents prêteurs. Le bill broker ne possède en fait, chez lui, qu'une portion très petite des effets qu'il a ainsi escomptés.

Après ce bref exposé de l'organisation d'une maison d'escompte, nous voulons maintenant montrer la simplicité de son fonctionnement pratique. A cet effet, nous reproduisons ici les pages respectives des trois livres principaux tenus dans l'une d'elles, pour la journée du 8 février 1930.

Ces trois livres principaux sont : le *Money book*, ou livre des prêts; le *Cash book*, ou livre de caisse; le *Security ledger*, ou livre des parçels. Il existe d'autres livres

de comptabilité, mais ces trois-ci sont les plus importants et de leur lecture ressort très clairement le mécanisme d'une discount house.

Le money book est le livre essentiel : c'est sur lui que sont mentionnés tous les prêts obtenus, c'est sur lui que chaque jour on établit l'équilibre entre les capitaux rappelés et ceux que l'on a reçus pour les remplacer.

Sur la page de gauche sont imprimés tous les noms des banquiers qui consentent d'ordinaire des prêts à la maison. Cette page est remplie chaque soir, après 3 h. 30, pour le lendemain, comme conséquence de tous les retraits et de tous les nouveaux prêts qui ont été opérés dans la journée. En l'occurrence, la page que nous reproduisons avait donc été remplie le 7 février. En face du nom de chaque banque, on a indiqué, dans la première colonne de droite, les différents montants des prêts qu'elle a consentis, dans celles de gauche, leurs dates d'échéance respectives et le taux auxquels ils sont renouvelés lorsqu'il s'agit de prêts prorogés. Dans la colonne des *previous day rates* sont indiqués les taux qui étaient pratiqués la veille pour les prêts alors déjà en cours.

Pour les prêts nouveaux qui sont obtenus dans la matinée, le taux n'est fixé que le lendemain matin, lorsque le bill broker vient revoir le banquier pour savoir s'il les lui continue. Ce taux est déterminé par ceux qui ont été pratiqués la veille dans l'après-midi. Ainsi, pour cette catégorie de *new money*, les taux ne sont fixés qu'après coup.

Quand il n'y a pas de date indiquée en face d'un prêt, c'est qu'il s'agit de *money at call*.

Nous avons désigné par une lettre les banques qui ont

opéré dans la journée du 8, soit des retraits de fonds, soit de nouveaux prêts, soit des transactions sur effets avec la maison d'escompte : ces opérations apparaissent sur l'autre page.

Le total des prêts que la maison avait obtenu le 7 au soir s'élevait ainsi à 4.191.000 livres. A remarquer qu'à cette date, la maison d'escompte se trouve être *in the bank*. Le 6 au matin, elle a dû recourir à l'institut d'émission pour 250.000 livres pour une semaine, à 5 % ($1/2$ % au-dessus du taux officiel de la Banque d'Angleterre qui venait d'être ramené à $4\frac{1}{2}$ % le jour même).

C'est sur la partie inférieure de la page droite du money book que l'on enregistre tous les événements de la journée : retraits de capitaux, achats d'acceptations ou de treasury bills, nouveaux prêts obtenus, ventes d'effets, etc.

Le livre se trouve constamment tenu à jour, de sorte qu'un simple coup d'œil donne immédiatement la situation de la maison d'escompte à l'instant considéré. Lorsque les partners reviennent de leur tournée dans la Cité, ils en mentionnent le résultat sur le money book : retraits, nouveaux prêts, etc.

A priori, on commence la journée avec une situation en équilibre, c'est-à-dire avec une quantité suffisante de capitaux pour nourrir le portefeuille. Mais cet équilibre va se trouver rompu par les différents événements que nous venons d'énumérer. Toute l'activité des partners de la maison tend, durant la journée, à le rétablir à l'aide de nouveaux prêts ou de ventes d'effets.

Au cours de la journée du 8, un décaissement de

200.000 livres (opération 19) ¹ a été opéré pour lever des treasury bills, pour lesquels il avait été précédemment soumissionné. Mais 40.000 livres sont revendus le jour même (7, 8 et 9). D'autre part, il est ensuite acquis 165.000 livres de bills de différents clients (20, 24, 25, 29, 34, et 35).

Nous voyons mentionné en fin de journée (17) un crédit de 3.000 livres sous le titre *Discount*. Ce poste est intéressant à remarquer. Il a été acquis et mis en portefeuille 200.00 — 40.000 = 160.000 livres de treasury bills et 165.000 livres de bills. Soit ensemble 325.000 livres. Le money book a donc été débité de 325.000 livres. Mais, comme ceci représente la valeur nominale des effets, leur valeur actuelle à l'escompte était inférieure et la somme décaissée réellement était moindre. Aux taux alors pratiqués sur les différentes catégories d'effets, variant de 3 1/32 à 4 1/4 %, le montant des intérêts ainsi retenus à l'escompte, et dont la maison avait été débitée en trop, est à peu près de 3.000 livres.

En contre-partie de ces acquisitions, figurent (1 et 2) 157.000 livres de bills et treasury bills échus et 150.000 livres d'effets vendus (3 et 5). Soit au total une rentrée de 307.000 livres.

A noter (14 et 22) que la banque L qui, au début de la journée, avait rappelé une somme de 100.000 livres, a par la suite renouvelé son prêt.

Après chaque opération partielle, on fait le total. La comparaison du total des rentrées et de celui des sorties

¹ Nous avons donné un numéro d'ordre à chacune des opérations effectuées, de façon à mettre en évidence la correspondance des mouvements portés sur les trois livres : le money book, le cash book, et le security ledger.

donne immédiatement la position et indique combien de capitaux il faut se procurer. A la fin de la journée, c'est-à-dire à 3 h. 30 au plus tard, les deux totaux doivent s'équilibrer.

Dans la partie supérieure de la page sont indiqués : 1° les montants respectifs de treasury bills et de bills en portefeuille; 2° leur répartition par mois d'échéance. Les *floaters* sont des titres du gouvernement britannique à plus long terme (en général à 2 ou 3 ans). Leur lointaine échéance en rend la valeur très variable avec les taux d'intérêt. Les discount houses n'investissent donc qu'une très faible portion de leurs capitaux dans ces titres.

Le chiffre de 4.206, porté en haut de page, indique (en milliers de livres) le montant total des prêts obtenus à la fin de la journée du 8 février. Le chiffre de 3.71 est le taux moyen auquel ces prêts ont été consentis.

Pendant la journée, un montant total de 391.000 livres a été rappelé, mais, par contre, des prêts pour une somme de 406.000 livres ont été obtenus en supplément, de sorte que le total des prêts passe ainsi de 4.191.000 livres à 4.206.000 livres.

Sous le titre *Money due*, sont mentionnés les prêts, autres que le call money, venant à échéance le jour même; la banque K avait ainsi prêté 25.000 livres venant à échéance le 8 février.

Il est très intéressant de remarquer l'importance considérable des sommes ainsi mises en mouvement au cours d'une journée. Dans le cas rapporté du 8 février 1930, un mouvement de fonds de 1.512.000 livres (2×756.000) a été effectué pour l'ensemble des opérations de la maison d'escompte considérée ; 797.000 livres, soit presque

cent millions de francs, ont changé de mains par un simple jeu d'écritures, à l'occasion de retraits ou, au contraire, de prêts nouveaux consentis.

Correspondant aux opérations du money book, se trouvent portées sur le cash book les différentes recettes ou dépenses effectuées en conséquence. C'est ainsi que, par exemple, la vente d'effets à la banque A (3), portée en recettes sur le money book pour un montant approximatif de 50.000 livres apparaît sur le cash book (sous le même numéro) pour £ 49,488. 0. 1.

A la fin de la journée, le cash book, tout comme le money book, doit être balancé.

Reproduction de la page du **cash book** relative à la journée du 8 février 1930.

CASH RECEIPTS				CASH PAYMENTS			
Feb 8th Balance	7612	3	3	Féb 8th Outstanding	11	7	6
1 B. R. (Bills received) :				21 Money called by K	25000		
" 11561.15. 8				22 " " L	100000		
" 25000.				23 " " O	20000		
" 20000.				26 " " O	1000		
" 40000.				25 Bills bought from S	4775	12	3
" 15000.	111561	15	8	19 Treasury B. bought	198125		
2 Treasury bills cashed	10000			27 Money called by I	15000		
" 35000	100000			24 Bills bought from R	693	11	4
3 Money borrowed from K	100000			20 " " P	123674	14	11
2 Money " " J	50000			28 Money called by T	50000		
5 Bills Sold to C	100491	14	8	30 " " V	100000		
4 Money borrowed from B	50000			31 " " W	35000		
6 Money " " D	5000			33 " " Y	10000		
8 Treasury B. Sold to F	4953	10	4	32 " " X	10000		
9 " " G	29721	2	3	29 Bills bought from U	11222	2	10
0 Money borrowed from H	10000			36 Money called by B	25000		
1 " " " I	15000			35 Bills bought from A	12800		
4 " " " L	100000			34 " " Z	9853	11	3
5 " " " M	20000			Balance	7625	16	6
6 " " " N	50000						
7 Treasury bills sold to E	4953	10	4				
3 Bills sold to A	49488	0	1				
8 Money borrowed from O	6000						
	£ 759781	16	7		£ 759781	16	7

Enfin, le security ledger met en évidence les mouvements de parçels remis en garantie des prêts obtenus. Les indications que nous rapportons ci-dessous sont relatives aux mouvements de ces parçels dans la même journée du 8 février, comme conséquence des opérations effectuées.

Date		Particulars	Folio	Détails	Dr	Cr
1930		Balance :				48253. 1. 8
Féb.	8th	27 Banque I By N° 4424				15147.13. 2
		28 Banque T By N° 4252				50515. 9. 4
		23 Banque Q By N° 4348		5048.13.11		
		N° 4364		15174. 7. 6		20223. 1. 5
		* Banque c To N° 4252			50515. 9. 4	
		** Banque J To N° 4468			25276. 0.10	
		**** Banque O To N° 4287		5043. 1. 8		
		N° 4465		20296.10. 0		
		N° 4467		25294.10. 8	50634. 2. 4	
		30 Banque V By N° 4169		50511. 1.10		
		N° 4199		50466.15. 1		100977.16.11
		31 Banque W To N° 4364			15174. 7. 6	
		*** Banque b To N° 4348			5048.13.11	
		* Banque c By N° 4273		25211. 2.10		
		N° 4388		10068. 2. 6		
		N° 4452		15000. 0. 0		50279. 5. 4
		22 Banque L By N° 4130		50552. 1. 8		
		N° 4307		25466. 3.10		
		N° 4464		25293. 8. 0		101311.13. 6
		**** Banque O By N° 4434		25251. 3. 2		
		N° 4440		25285. 3. 9		50536. 6.11
		** Banque J By N° 4458				25542.10. 6
		32 Banque X By N° 4378				10170. 0 0
		33 Banque Y By N° 4281				15191.10. 0
		6 Banque D To N° 4470			5139.14. 1	
		*** Banque b By N° 4373				5264. 8. 4
		31 Banque W By N° 4295		25200.14. 6		
		N° 4425		25204.11. 9		50405. 6. 3

Date		Paticulars	Folio	Détails	Dr	Cr
Féb.	8th					
		12 Banque J				
		To N° 4473			50458. 0. 0	
		4 Banque B				
		To N° 4472			50535. 8. 4	
		13 et 21 Banque K				
		To N° 4449	50475. 3. 9			
		To N° 4466	25229. 3. 4		75704. 7. 1	
		11 Banque I				
		To N° 4475			15455. 2. 0	
		10 Banque H				
		To N° 4474			10074.10. 3	
		36 Banque b				
		By N° 4356	10156. 2. 9			
		N° 4461	15147.12.11			25303.15. 8
		14 Banque L				
		To N° 4199	50466.15. 1			
		N° 4130	50552. 1. 8		11018.16. 9	
		15 Banque M				
		To N° 4471	10112.10. 0			
		N° 4378	10170. 0. 0		20282.10. 0	
		16 Banque N				
		To N° 4169			50511. 1.10	
		Excess of bills bought on the bills sold.By				16902. 6. 0
		18 Banque O				
		To N° 4424			15147.13. 2	
		Balance			45048.15.10	
					586024.14. 0	586024.14. 0

*
**

La maison d'escompte avait besoin des bills contenus dans les parçels en question. Elle donc donné de nouveaux parçels en échange de ceux-ci.

Chaque prêt obtenu entraîne la sortie d'un parçel de même valeur, chaque retrait emporte la rentrée d'un parçel. L'indication du nom d'une banque sous laquelle figure le mot *By* signifie que le parçel mentionné a été rendu par la banque donnée. Le mot *To* signifie, au contraire, que le parçel a été remis à cette banque. Les numéros indiqués sont ceux des parçels et les montants portés dans la colonne *Details* sont les valeurs nominales respectives de chacun d'eux.

Les sommes portées dans les colonnes *Dr* et *Cr* représentent la valeur nominale des sorties ou des rentrées de par-

cels. Les numéros d'ordre que nous avons rapportés sont relatifs aux opérations qui ont déterminé ces mouvements de parçels : le paquet d'effets n° 4424, d'une valeur de £ 15,147.13. 2, est revenu à la banque I, celle-ci ayant été remboursée de ses 15.000 livres (27).

Ainsi, grâce à la sécurité et à la simplicité de ces prêts opérés sur le marché monétaire, la maison d'escompte peut, avec une grande facilité et un travail infime occupant tout au plus une dizaine de personnes, faire face quotidiennement à un mouvement de capitaux de l'ordre d'une centaine de millions de francs ! La simplicité et la sécurité du marché monétaire londonien, où l'on prête des capitaux considérables par simple échange d'un chèque contre un paquet d'effets remis en gage, sont la raison de l'aisance du financement des acceptations sur ce marché.

§ III. — *Caractéristiques des maisons d'escompte.*

Justification de l'existence des maisons d'escompte. — Conclusion sur le mode de financement des acceptations à Londres.

Les maisons d'escompte de Londres assurent le financement d'une grande partie des acceptations de cette place en transformant des crédits à très court terme en des crédits plus longs¹. Or, en ce faisant, leur fonction économique semble être analogue à celle des banques qui assurent aussi une partie du financement par l'emploi en acceptations d'une portion des fonds dont elles sont détentrices à titre de dépôts. Mais, en réalité, ces deux procédés de financement présentent entre eux de sérieuses différences quant à leur valeur respective.

La plus importante réside assurément dans l'inégalité qui existe entre ce que nous appellerons les puissances d'absorption de papier, d'une banque donnée, d'une part, et d'une maison d'escompte, d'autre part.

Une discount house est ainsi toujours disposée à escompter *n'importe quelle quantité* d'acceptations sur un nom déterminé, si c'est celui d'une acceptance house de premier plan telle que Rothschild, Schröder, Baring, Kleinwort, Hambros, Brandts, etc., ou d'une banque de premier ordre,

¹ « So far we have considered the discount houses as borrowers of liquid funds on the one hand and buyers of bills on the other. Those two set of activities do not cover the whole business of a discount house, although they do indicate its main function of converting a comparatively short term into a longer term credit. » Money and Exchange in the London Market, *Financial News*, reproduit dans *Acceptance Bulletin*, mars 1929.

comme celles du Clearing¹ et ceci sans appliquer un taux plus élevé que si l'opération était de faible importance.

Un crédit d'acceptation important, par exemple de 200.000 livres, ayant été obtenu d'une maison telle que celles que nous venons de citer, le tireur peut présenter ses 200.000 livres d'acceptations, soit environ 25 millions de francs, à une maison d'escompte : celle-ci les lui prendra toutes et au même cours que s'il s'était agi d'un petit montant. De la sorte, le bénéficiaire d'un crédit d'acceptation sur la place de Londres est assuré de deux choses : 1° de pouvoir négocier, avec la plus grande facilité et en n'ayant à recourir qu'à un seul escompteur, n'importe quelle quantité d'acceptations; 2° de n'avoir à supporter qu'un taux d'escompte déterminable d'avance, et qui sera le même quelle que soit l'importance du montant.

Ces facilités, les banques autres que les discount houses ne les offrent pas. Le principe de la « division des risques », notamment, ne leur permet d'escompter sur un même nom qu'une quantité limitée d'effets.

Pourquoi dès lors une maison d'escompte londonienne peut-elle offrir ces facilités ? Il existe à cela deux raisons. Tout d'abord, comme nous l'avons dit, c'est un des rôles de la discount house que d'assurer le classement des effets sur le marché. Si, ayant escompté une quantité d'acceptations portant une même signature, elle juge cette quantité trop importante, elle pourra en recéder une partie : cela entre dans ses fonctions. Au contraire, à Londres, les effets qui entrent dans le portefeuille des principales banques de

¹ Nous avons vu ainsi, dans une discount house, une liste des noms qui sont pris *without limit* et de ceux pour lesquels il existe au contraire des *limits*. Ces derniers ne sont pas très nombreux.

la place n'en ressortent, en principe, qu'à leur échéance.

D'autre part, les bill brokers peuvent se permettre d'escompter un gros volume de papier signé du même accepteur, car c'est leur unique activité de faire de l'escompte, et ils ont, en cette matière, une compétence bien supérieure à celle du banquier : « C'est leur métier d'escompter des effets. Ils en voient qui viennent de tous les coins du monde, apprécient avec soin la valeur de la banque et du marchand, accepteur et tireur, et commentent dans leur conversation le crédit des hommes et des maisons ¹. » Le bill broker a une branche d'activité très restreinte par rapport à celle du banquier ordinaire : il est spécialisé. C'est cette division du travail qui se trouve, en dernière analyse, être la cause de la souplesse du financement sur la place de Londres. La fécondité de la division du travail, qu'Adam Smith avait vantée dans ses *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des Nations*, s'avère en matière bancaire comme dans les autres branches de l'activité humaine.

Les maisons d'escompte empruntent des banques les capitaux avec lesquels elles nourrissent leur portefeuille. Certains se demandent parfois pourquoi il existe à Londres de tels intermédiaires. Les banques ne pourraient-elles pas escompter directement les acceptations et employer ainsi une plus grande partie de leurs dépôts ?

A ceci nous répondrons que les maisons d'escompte sont d'une utilité primordiale pour le fonctionnement du marché des effets et du marché monétaire ; leur raison d'être repose dans cette heureuse division du travail. Nous ne pouvons mieux faire que de rapporter à ce sujet un passage d'un

¹ STEWART Mc KEE, *The Movement of a bill in London, Acceptance Bulletin*, août 1928.

article paru dans le *Financial News* où cette utilité des maisons d'escompte est admirablement mise en évidence ¹.

« Now some readers will already have been asking themselves why it should be that the banks, who do a good deal of discounting of bills direct for their customers, should lend to the discount houses in order to enable them to engage in the same line of business. The answer seems to be twofold. First, the division of function is a great convenience to the banks themselves. Good bills of exchange are an admirable type of investment for a part of a bank's funds, but it is not always convenient for a bank to buy bills. The arrangement which will suit the banks best will be one which will enable them to buy so as to fit in with the obligations which they foresee as falling due. Thus, towards the end of March the banks are usually buyers of bills maturing at the end of June, the funds derived from the bills so purchased strengthening the half-yearly cash position. For similar reasons, the banks are usually seekers after end December bills in October. The banker increases or diminishes his holdings of bills so as to regulate his holding of cash. Hence the immense utility of the discount market, which creates a reservoir of bills which he can dip into at will.

« Finally, the discount market exists because it enables a certain part of the world's work to be done in the most efficient way. The bill broker has a more intimate knowledge of the quality of the paper in the market than the banker can hope to have. It is the old story of specialization making for efficiency and economy through differentiation

¹ Money and Exchange in the London Market, reproduit dans *Acceptance Bulletin*, mars 1929.

of function. The bill broker concentrates upon the bill business, knows the standing of the parties concerned, and watches the amount of paper accepted by the various parties floating about the market. He thus makes the business of discounting a less risky business than it would otherwise be. For his services in taking some of the risks from the bankers he wins a reward through enterprise and foresight. »

Le *Statist*, parlant des bill brokers et des discount houses, dit également :

« Leur justification économique repose dans ce fait qu'ils créent un large marché pour les effets et que leur spécialisation dans cette catégorie d'affaires leur permet d'acquérir la qualité la plus essentielle en cette matière, à savoir une connaissance approfondie de la valeur financière des différents noms qui apparaissent comme tireurs, accepteurs et endosseurs sur les effets ¹. »

Nous voulons conclure, de cet exposé, aux saines méthodes employées pour le financement des acceptations de banque sur la place de Londres. Le principe de division du travail appliqué en cette matière donne toute sécurité aux opérations d'escompte. Il permet le financement de quantités pratiquement illimitées d'acceptations d'une banque donnée en particulier, et de toutes les banques de premier plan en général : par là sont assurées à Londres la souplesse de fonctionnement du crédit par acceptation et la puissance considérable de ce centre financier.

L'auteur de l'article du *Statist* que nous citons ci-dessus ne nous semble pas avoir surestimé l'importance de cette

¹ The British Money Market, rapporté dans *Acceptance Bulletin*, juillet 1928.

spécialisation des fonctions dans la conclusion à laquelle il arrivait :

« Le marché de Londres offre un degré de spécialisation des fonctions et une aptitude traditionnelle pour les opérations qu'il conduit, avec lesquels aucun autre marché dans le monde ne peut rivaliser. Le marché de l'argent à New York a donné des signes de développement, mais le marché de l'escompte de cette place n'est certainement pas comparable à celui de Londres. Nous avons à Londres un marché si admirablement organisé pour ses besoins, que nous pouvons sûrement espérer conserver pour quelques années à venir notre prééminence comme centre financier international. »

Nous pensons aussi que cette organisation de financement est tout à fait remarquable.

SECTION II

LE FINANCEMENT A NEW YORK

Rôle du Federal Reserve System. — Les banques centrales d'émissions étrangères et le financement des acceptations en dollars. — Défaut de soutien du marché par les banquiers accepteurs. — Les « dealers », rouage essentiel du financement. — Les caisses d'épargne et les compagnies d'assurance comme acheteurs d'acceptations de banque.

L'organisation de l'escompte, du financement des acceptations de banque, et surtout la répartition de ces acceptations sont très différentes aux Etats-Unis de ce qu'elles sont en Angleterre.

Parmi les acheteurs d'acceptations, il faut citer en tout premier lieu le Federal Reserve System, en raison de l'importance de son portefeuille. Les autres preneurs sont des organismes ou des individus auxquels ce genre d'investissement sied particulièrement, étant donné la nature des fonds qu'ils ont à employer. Ce sont : les banques, tant pour elles-mêmes que pour le compte de correspondants étrangers ; des sociétés diverses et des particuliers pour l'aménagement de leur trésorerie. Enfin, les *dealers in acceptances*, ou marchands d'acceptations, ceux qui font le commerce de ce genre d'effets aux Etats-Unis, nourrissent eux aussi, d'une façon continue, un certain volume d'acceptations¹.

On se rend compte de l'inégale importance de ces diver-

¹ « On november 28th 1928 the bill holdings of the System for its own account and for foreign account amounted to \$ 750.000.000, or nearly three-quarters of the total amount of acceptances outstanding, and the bills owned by discount houses amounted to at least \$ 25.000.000. The balance was held by banks for their own account and foreign accounts, by individuals and by corporations. » (Président HOWARD J. SACHS, dans son allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council.)

ses catégories d'acheteurs au point de vue du financement des acceptations, si l'on considère qu'au 31 décembre 1930, le Federal Reserve System, à lui seul, tant pour son compte que pour celui de correspondants étrangers, sur un montant en cours d'acceptations de 1.555.966.201 dollars, détenait un portefeuille de 803.132.000 dollars environ, soit 50,97 % de ce total.

Le Federal Reserve Act, suivant en cela les précédents européens, a accordé libéralement aux banques de réserve la faculté de se livrer à ce que l'on appelle des *open market operations*, c'est-à-dire des achats ou des ventes de certains effets sur le marché. Dans sa section 14, il prévoit ainsi que « sous les conditions qui seront déterminées par le Federal Reserve Board », les banques fédérales de réserve peuvent « purchase and sell in the open market, at home or abroad, from or to domestic or foreign banks, firms, corporations or individuals, bills of exchange of the kinds and maturities made eligible by the Act for discount, and bankers' acceptances with or without the indorsement of a member bank »¹.

Les banques de réserve américaines peuvent donc détenir un portefeuille d'acceptations de banque qui se constitue, soit par voie de réescompte, conformément à la section 13 du Federal Reserve Act, soit par voie d'intervention directe sur le marché. De fait, ces interventions commencèrent peu de temps après la création du Federal Reserve System et elles ont joué un rôle considérable dans le financement des acceptations. Les Federal Reserve Banks ont donné ainsi, de leur propre initiative, l'appui qui était nécessaire

¹ Section I. — *Regulation B* du Federal Reserve Board, relative aux « Open market purchases of Bills of Exchange, Trade Acceptances and Bankers' Acceptances. »

à ce nouveau marché pour assurer l'absorption de toutes les quantités de papier qui y étaient offertes.

Alors que, fin décembre 1926, le chiffre total d'acceptations de banque en cours s'élevait à 755.360.281 dollars, le montant du portefeuille détenu par les banques de réserve pour leur propre compte dépassait 388.000 dollars¹, soit largement plus de la moitié du total en circulation. Cette proportion n'était du reste qu'accidentelle, mais elle montre quand même l'importance de l'appui apporté par moments au marché par le Federal Reserve System. Nous donnons ci-après une courbe² permettant de suivre les variations du portefeuille des Federal Reserve Banks ces dernières années et de les comparer avec celle du volume total d'acceptations en cours.

Cette comparaison est particulièrement intéressante, car elle met tout à fait en évidence la politique de soutien du marché des acceptations poursuivie par le Federal Reserve System. Comme nous l'avons noté précédemment, la courbe représentative des variations du volume d'acceptations en cours fait apparaître le caractère saisonnier de ces variations. Le graphique que nous établissons maintenant montre un certain parallélisme entre les variations du portefeuille des banques de réserve, d'une part, et celles du volume total d'acceptations en cours, d'autre part.

Le Federal Reserve System nourrit toujours une importante quantité d'acceptations de banque. Mais c'est surtout à l'automne, lorsque les besoins saisonniers de capitaux font augmenter chaque année le montant total de ces effets en cours, qu'il intervient sur le marché. La capacité d'ab-

¹ Chiffre du 5 janvier 1927 : 388.837.000 dollars.

² Etablie à l'aide des chiffres publiés par l'American Acceptance Council.

sorption de celui-ci se trouvant alors dépassée, tout au moins pour telles qu'ont été jusqu'ici les circonstances, les banques fédérales de réserve assurent alors, grâce à leurs demandes, une contre-partie à la totalité des acceptations nouvelles créées.

Les deux courbes que nous considérons (O et A) présentent pour chaque cycle annuel un maximum et un minimum qui se situent respectivement tous deux vers la fin et le milieu de l'année. Il nous semble très intéressant de rapprocher deux à deux ces maxima et minima annuels. On fera ainsi apparaître la proportion de l'accroissement du volume d'acceptations, dont la charge du financement se trouve ainsi assumée par les banques fédérales de réserve, et, par là, l'importance de l'appui saisonnier que celles-ci apportent au marché des acceptations. Nous donnons ici, en millions de dollars, les chiffres relatifs aux quatre dernières années écoulées, pour les derniers jours des mois de juillet et décembre respectivement. Ils correspondent à peu près aux minima et maxima annuels.

VOLUME TOTAL D'ACCEPTATIONS EN COURS

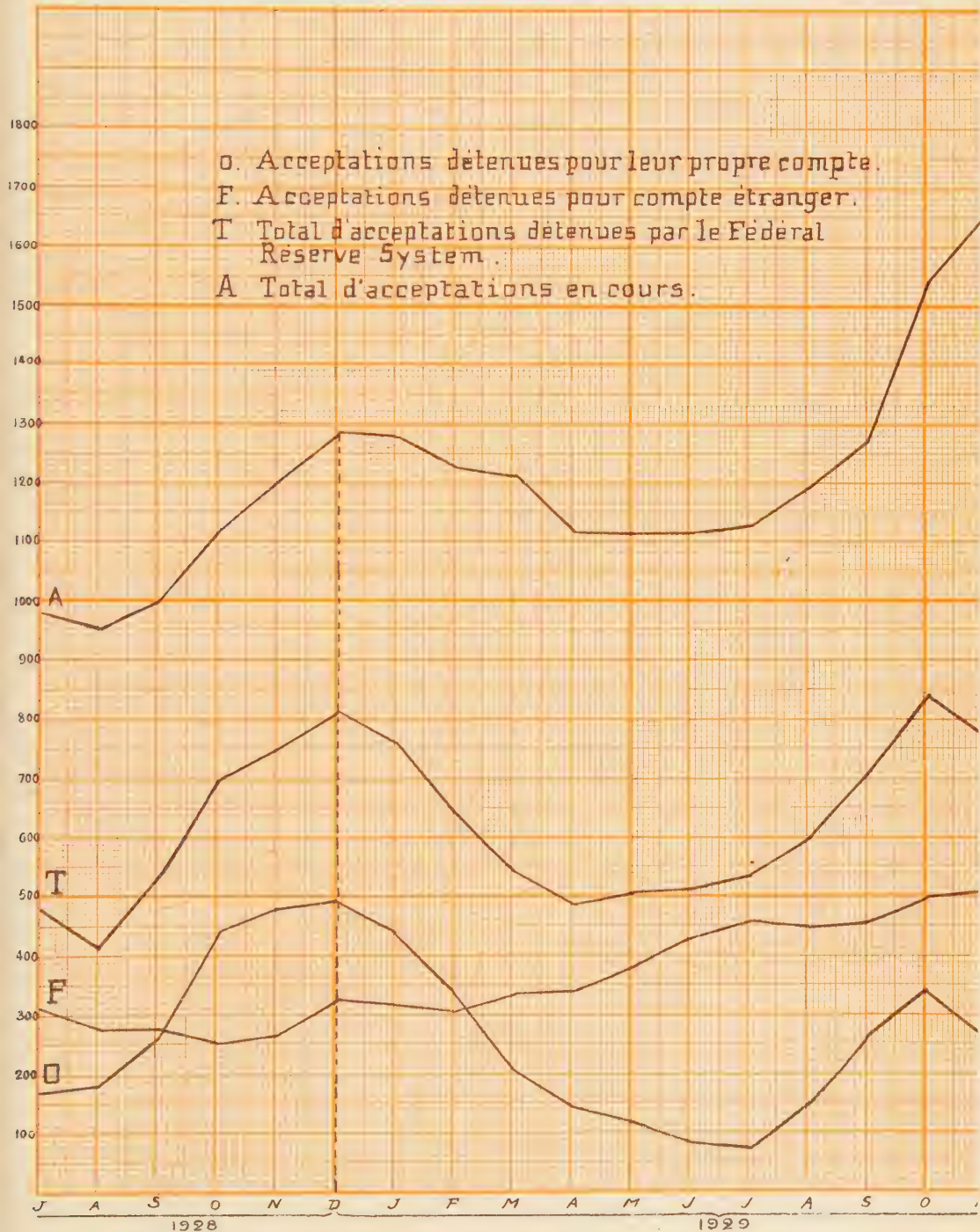
	1927	1928	1929	1930
Juillet	741	977	1.126	1.349
Décembre	1.080	1.284	1.732	1.555
<i>Augmentation</i> ...	339	307	606	206

VOLUME D'ACCEPTATIONS DÉTENUES PAR LE FEDERAL RESERVE SYSTEM POUR SON PROPRE COMPTE

	1927	1928	1929	1930
Juillet	169	169	74	130
Décembre	385	489	392	363
<i>Augmentation</i> ...	216	320	318	233

Variations du Portefeuil détenu par le Fédéral Réserve.

(Chiffres en Millions de Dollars)



ille d'Acceptations
e System.



Ainsi en 1927 les deux tiers, en 1929 la moitié, et en 1928 et 1930 la totalité de l'accroissement saisonnier du volume des acceptations se sont trouvés absorbés par le Federal Reserve System. Un accroissement suffisant de la demande de la part des autres catégories d'acheteurs ne se manifestant pas, c'est cet appui qui a permis au crédit d'acceptation de supprimer la disette annuelle de capitaux qui se produisait autrefois à l'automne aux Etats-Unis et la hausse importante du loyer de l'argent qui en résultait. C'est ce que faisait ainsi remarquer le Dr Randolph Burgess, de la Federal Reserve Bank de New York ¹ :

« The acceptance market has made a number of important contributions in this country... But to my mind one of the most definite contributions is providing a method by which Federal Reserve funds are called into use to meet seasonal autumn needs. Every autumn crop moving and holidays require the addition of 200 to 300 million dollars in the country's currency circulation. Before the passage of the Federal Reserve Act this extra currency was drawn from bank vaults particularly in reserve cities, reduced bank reserves, and caused an autumn credit strain and higher money rates. Under present conditions there is hardly any autumn credit strain... What actually occurs is that in the autumn the amount of bills increases beyond the absorptive power of the market and they overflow into the Reserve Banks (which follow the policy of standing ready to buy the market surplus bills). Thus additional Federal Reserve funds are put into the money market without member bank borrowing. »

¹ *The open market operations of the Federal Reserve System*, allocation devant l'American Acceptance Council, 11 décembre 1928.

En dehors de leurs interventions personnelles sur le marché, les banques fédérales de réserve achètent des acceptations de banque pour le compte de leurs correspondants étrangers. Elles détiennent ainsi un autre portefeuille considérable de ces effets et ce, pour la plus grande partie, pour le compte de banques centrales d'émission. Les achats effectués de la sorte ont considérablement augmenté au cours des dernières années; le graphique que nous donnons ci-contre permet d'en suivre les variations et d'en comparer les montants avec les chiffres globaux d'acceptations en cours. Au 31 décembre 1930, ces chiffres s'établissaient ainsi (*en millions de dollars*) :

<i>Acceptations en cours</i>	1.555
<i>Portefeuille du Federal Reserve System pour le compte de correspondants étrangers</i>	439
soit 28,23 du total en cours.	

Les banques d'émission étrangères¹ se trouvent ainsi fournir par leurs achats un appui considérable au marché américain d'acceptations. Parmi elles, une place toute spéciale doit être faite à la Banque de France qui, ainsi que nous le mentionnions en parlant du marché de Londres, a dû répartir la majeure partie de son portefeuille d'effets sur l'étranger entre les deux places de New York et de Londres. La supposition que nous faisons d'une répartition équivalente entre ces deux places de quelque 19 milliards de francs de tels avoirs lui assignerait un portefeuille d'environ 350 millions de dollars, dont une bonne partie devrait être constituée en acceptations de banque. Sur le marché de

¹ Puisque les acceptations détenues par le Federal Reserve System, pour des correspondants étrangers, le sont en effet en grande majorité pour le compte de banques d'émission.

New York comme sur celui de Londres, la Banque de France se trouverait de la sorte jouer un rôle considérable, nous dirons même exceptionnel, dans le financement des acceptations de banque.

Il nous faut ici rappeler une décision tout à fait remarquable prise sur l'initiative du secrétaire du Trésor, Mr Mellon. Il s'agit d'une mesure fiscale, en elle-même de peu d'importance. Mais elle démontre, d'une part, combien on a su apprécier aux Etats-Unis le parti que l'on pouvait tirer, du point de vue du financement des acceptations, de la masse importante des avoirs en dollars possédés par les banques centrales étrangères; d'autre part, la volonté que l'on a eue, outre-Atlantique, de prendre les mesures nécessaires à l'orientation désirée de ces capitaux vers le marché des acceptations, et enfin la rapidité avec laquelle on a agi.

Selon la section 230 du *Revenue Act* de 1926, l'*income tax* des Etats-Unis frappait le produit de l'escompte reçu par toutes les sociétés étrangères sur les acceptations de banque. Or, cela constituait une pénalisation particulière pour les acceptations, les autres modes d'investissement à la disposition des banques centrales étrangères étant tous exempts d'impôts :

« D'une façon générale, les principales manières dont une banque étrangère et spécialement une banque d'émission, emploie ses capitaux disponibles sur notre marché sont : 1° en dépôts, 2° en titres du Trésor à court terme, 3° en acceptations de banque. Aujourd'hui, la loi exempte de l'impôt le revenu tiré des deux premières catégories, mais taxe celui provenant de la troisième... La loi actuelle

met un sérieux handicap sur le libre développement de notre marché d'acceptations en dollars ¹. »

L'impôt n'était pas très élevé, mais il faisait à peu près une différence de 1/2 % l'an. sur un taux de 3 1/2 % par exemple, et il était suffisant pour enlever à l'investissement son intérêt. Mr Mellon déposa, en conséquence, le 31 octobre 1927, une *recommandation* tendant à la suppression de cet impôt. Le Revenue Act suivant, celui de 1928, lui donnait satisfaction en abrogeant l'impôt, dans sa section 119 ².

Cette heureuse mesure a produit ses effets. Depuis lors, les investissements opérés en acceptations par les banques centrales étrangères ont considérablement augmenté. Déjà, en octobre 1928, le *Committee on acceptances of the American Bankers Association* le faisait remarquer ³.

¹ Texte de la *recommandation* présentée par le Secretary of the Treasury MELLON à « the House of Ways and Means Committee », sur l'imposition des acceptations de banque détenues par des banques centrales étrangères.

² « Section 119. Income from sources within United States.

« (A) Gross income from sources in United States. The following items of gross income shall be treated as income from sources within the United States :

« I. Interest. Interest on bonds notes or other interest-bearing obligations of residents corporate or otherwise *not including* :

.....

« (c) Income derived by a foreign central bank of issue from bankers acceptances... »

Le produit d'escompte perçu depuis lors par les banques centrales étrangères sur des acceptations de banque est exempt de l'impôt.

³ « Foreign central banks have continued to be large purchasers of American Bankers Acceptances. Their purchases were greatly augmented through the passage of the tax exemption measure that we recommended in our report last October, and combined with the purchases made by the Federal Reserve Banks represent over 53 % of the entire output of American Bankers Bills. » (Philadelphie, 1^{er} octobre 1928.)

Si l'aide apportée par le Federal Reserve System, en achetant pour son compte une quantité importante d'acceptations de banque, constitue un appui précieux pour le développement du crédit d'acceptation aux Etats-Unis, elle suscite néanmoins quelques réserves. Le trop important et trop constant appel fait aux banques fédérales pour le financement des acceptations témoigne d'une faiblesse du marché. Si, dans un pays quelconque, un marché d'acceptations repose à coup sûr, en dernier ressort, sur la banque centrale, il n'en reste pas moins vrai que le recours à cet institut ne devrait présenter qu'un caractère occasionnel.

Le Dr Randolph Burgess disait à ce sujet ¹ :

« The American bill market is too dependent upon the Federal Reserve System. The investments demand for bills is so small that at times the Reserve System finds itself in the dilemma of either starving out the bill market or putting more of its funds into the money market than other aspects of credit policy would suggest... The American acceptance market cannot be considered in a permanently satisfactory position while it is so largely dependent upon the Reserve Banks. In saying this I recognise that the acceptance in any country is dependent on the bank of issue in emergencies. But the market in this country is in a different position from that of other countries in depending so largely upon the bank of issue for its regular supply of funds. »

Cette situation présente donc une certaine anomalie. Aussi, en décembre 1928, fut-il jugé opportun que le Federal Reserve System réduisît son portefeuille et, par là,

¹ *The open market policy of the Federal Reserve System*, précédemment cité.

le trop libéral appui qu'il offrait au marché¹. La courbe que nous avons établie ci-contre montre l'importance de la déflation ainsi opérée, si on la compare à celle du volume total des acceptations en cours.

Une autre question fort intéressante à examiner est celle du rôle considérable joué par les capitaux étrangers dans le financement des acceptations aux Etats-Unis. Les banques centrales étrangères ne sont pas, en effet, les seuls acheteurs étrangers d'acceptations en dollars : d'autres capitaux, également d'origine étrangère, viennent s'offrir en contrepartie sur le marché de ces effets.

Le *Finance and Investment division department of Commerce* nous donne des indications à ce sujet. Il établissait, dans son état des importations et exportations américaines de capitaux à court terme en 1929, que le chiffre total des fonds étrangers investis en acceptations de banques américaines s'élevait, au 31 décembre 1929, à 891.132.000 dollars, soit 51,4 % du total alors en cours.

L'importance des capitaux étrangers sur le marché américain doit retenir au premier chef l'attention : ces fonds ne se trouvent essentiellement investis que pour une courte durée et leur rapatriement, toujours possible, pourrait placer le marché dans une situation très délicate.

Mr R. H. Bean disait à ce propos² :

¹ When on december 12th 1928 it was agreed that the Federal Reserve System should reduce its volume of bill holdings, the total outstanding volume was only slightly below the 1,300 million dollars. Of this amount the Federal Reserve Banks held for their own account 494 million... On may 29th (1929)... while the total volume of bills had dropped approximately 205 millions since middle december the Federal Reserve Banks have reduced their holdings by 477 millions, leaving 272 millions to be accounted for. » (R. H. BEAN, The problem of bill distribution, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.)

² The problem of bill distribution, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.

« Maintenant, tandis que les dealers ont placé un volume d'effets remarquablement élevé, la question de très haute importance se pose de savoir où ils auraient trouvé un marché, n'avaient été ces capitaux étrangers constamment investis en acceptations en dollars et qui s'élèvent à plus de 500 millions de dollars... Les détenteurs étrangers de capitaux investis en acceptations ont été d'une aide inestimable pour le développement de notre marché, mais ils ne sont, en aucune manière, obligés de demeurer sur ce marché si le mouvement de leurs fonds nécessite la transformation soudaine de leurs portefeuilles d'acceptations en capitaux liquides. »

Ce rôle des capitaux étrangers dans le financement des acceptations américaines mériterait d'être étudié de près. Il faudrait discriminer les provenances diverses de tous ces capitaux, afin de déterminer ce que l'on pourrait appeler la stabilité de leur investissement, et la mesure dans laquelle le marché peut compter sur eux. Il serait aussi curieux de pouvoir comparer avec précision, qualitativement et quantitativement, les dépendances respectives des marchés de Londres et de New York vis-à-vis des capitaux étrangers qui viennent s'y investir.

« There is no general tendency on the part of banking institutions in this country to carry acceptances as part of their reserves. » Ainsi s'exprimait, en décembre 1928, le président Howard J. Sachs ¹. Contrairement à ce qui se passe à Londres, il n'était pas, au cours de ces dernières années, dans les habitudes des grands organismes américains qui font du crédit d'acceptation de nourrir corrélativement un

¹ Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council.

important portefeuille d'acceptations d'autres banques. Environ deux cents des principaux de ces organismes détenaient ensemble, au 31 janvier 1927, un portefeuille d'acceptations d'autres banques de 24.394.597 dollars ¹. Si l'on compare ce chiffre au montant total des acceptations en cours à la même date, qui était de 773.604.424 dollars et dont il ne représente par conséquent que tout juste 3 %, on se rend compte du peu d'appui apporté alors au marché des acceptations par les banquiers accepteurs américains.

L'American Acceptance Council publie une statistique mensuelle de ce montant global d'acceptations d'autres banques détenues par les établissements qui font du crédit d'acceptation. La courbe que nous établissons ici permet d'en suivre les variations depuis 1927. Elle nous montre que, jusqu'en septembre 1929, ce montant est resté très insignifiant: il représentait encore à cette date environ 3 % du total des acceptations en cours. Depuis lors, il a considérablement augmenté; nous reviendrons sur les causes de ce revirement.

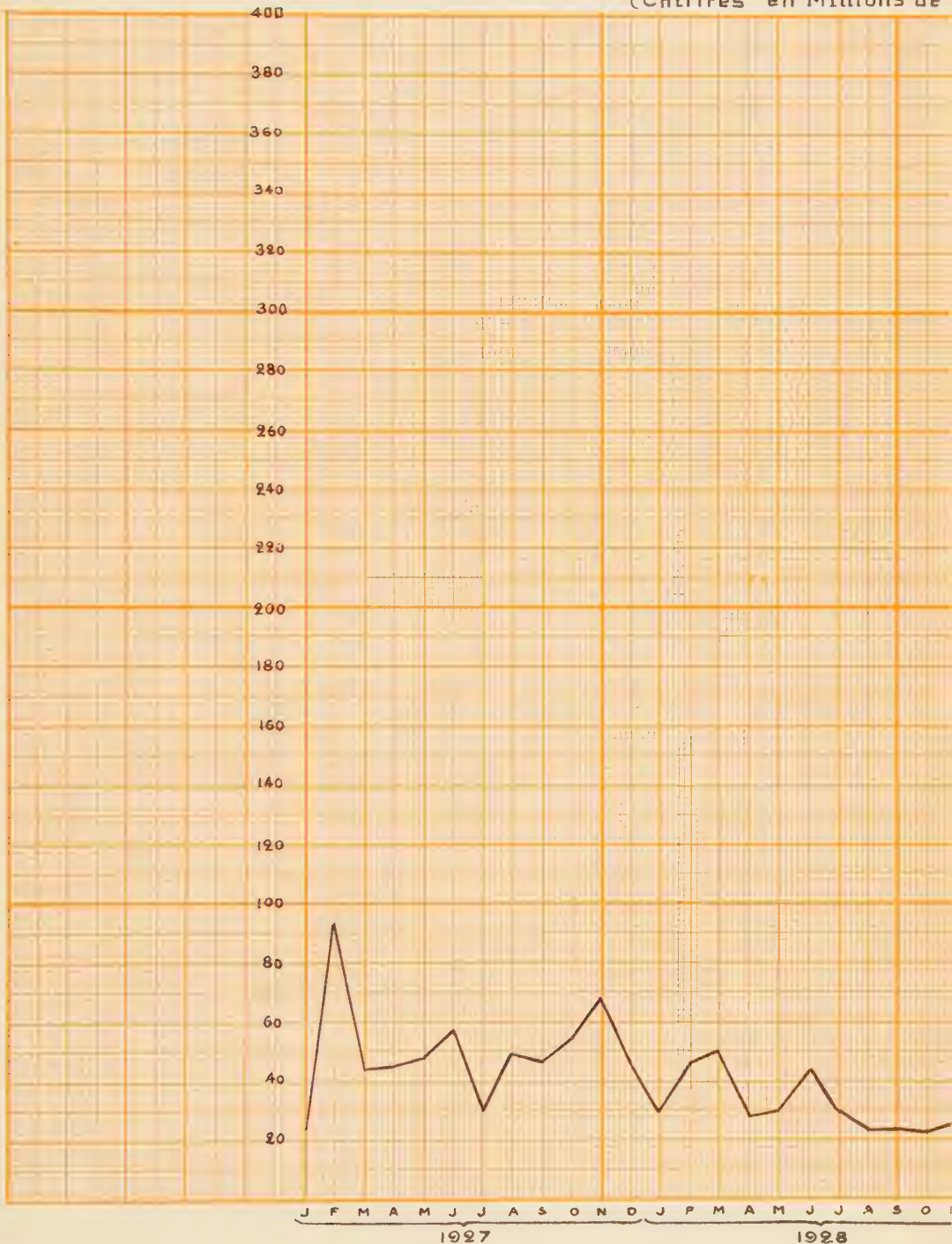
D'autre part, la répartition de ces acceptations en portefeuille était très inégale parmi les différentes banques, certaines de celles-ci apportant au marché un soutien beaucoup plus important que les autres. Ainsi, comme le rapportait Mr R. H. Bean ², une banque de Chicago, par exemple, qui fait du crédit d'acceptation, détient un portefeuille d'acceptations d'autres banques s'élevant à 10 millions de dollars, mais, au même moment, deux cents autres ban-

¹ « Volume of bankers acceptances of other banks held by approximately 200 banks, bankers and American branches of foreign banks. » (Record of bankers acceptances held, *Acceptance Bulletin*, octobre 1930.)

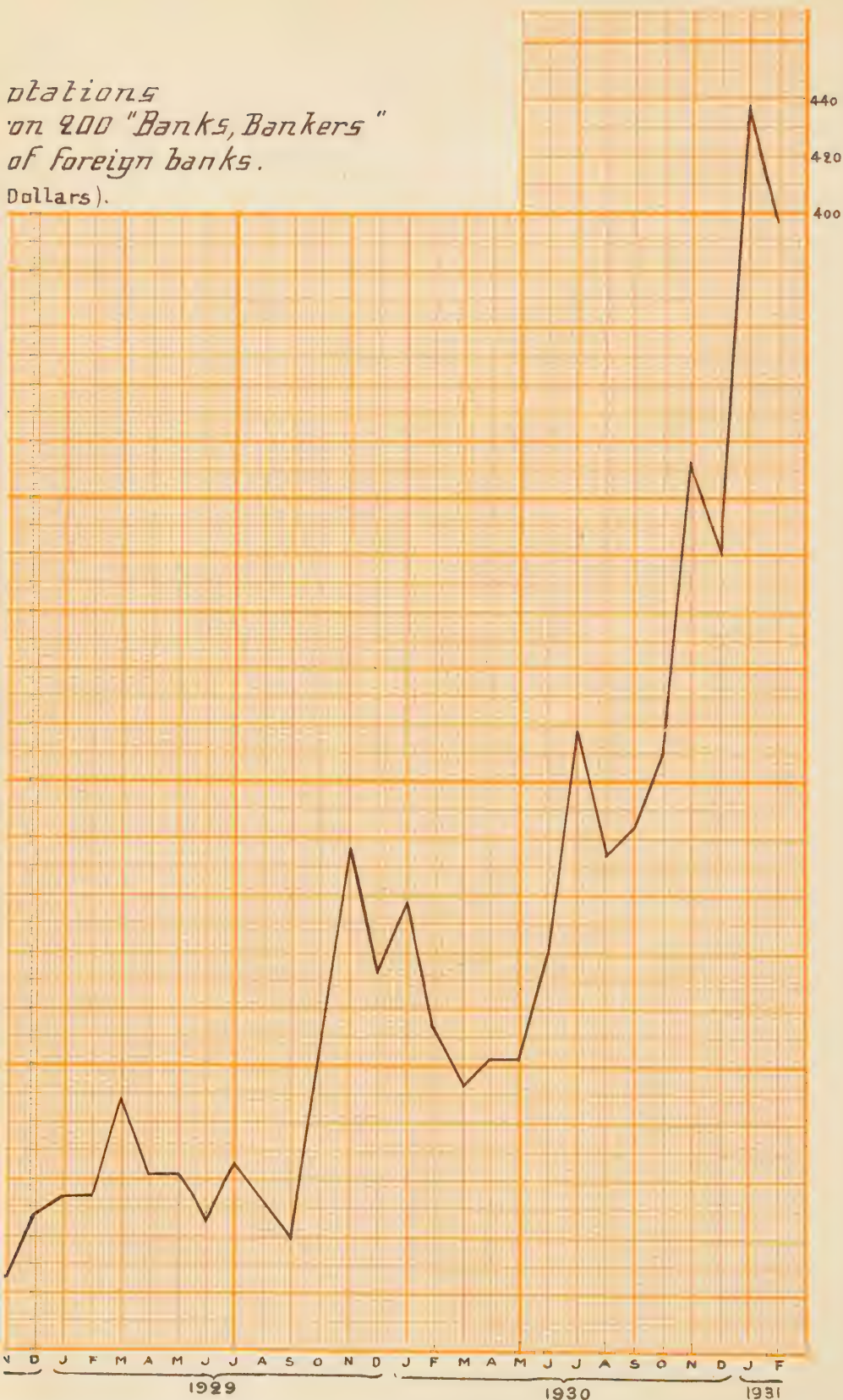
² The problem of bill distribution, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.

*Variations du Volume d'acce
d'autres Banques détenu par enviro
and american branches*

(Chiffres en Millions de



ulations
 on 200 "Banks, Bankers"
 of foreign banks.
 Dollars).



ques n'en détiennent ensemble que pour 65 millions de dollars.

Il faut noter que ces banques ont en portefeuille, à côté de ces *other bills*, c'est-à-dire de ces acceptations d'autres banques, un certain montant de leurs propres acceptations. L'American Acceptance Council en publie les chiffres, corrélativement à ceux dont nous venons de parler ¹. Le montant de ces acceptations, que ces mêmes banques ont gardées de la sorte en portefeuille, s'est élevé en moyenne à 31 millions 1 2 de dollars en 1928, à 36 millions en 1929 et à 93 millions en 1930.

La nécessité d'un soutien beaucoup plus important du marché des acceptations par les banques a fait, aux Etats-Unis, l'objet de très nombreux commentaires. Dans l'*Acceptance Bulletin*, notamment, une campagne a été menée tendant à mettre cette nécessité en évidence. De nombreux arguments ont été invoqués, et surtout celui du devoir qui incombait aux banques de donner leur appui au marché :

« The duty of supporting the American acceptance market rests with the American investors, and chief among them, the American banks ². »

Une réforme de la réglementation législative des banques affiliées a même été proposée, dont la réalisation aurait pu, en intéressant plus particulièrement les banques à avoir des acceptations en portefeuille, assurer au marché un plus large concours de la part de ces organismes. La mesure aurait consisté en une reconnaissance légale, sous une forme ou sous une autre, d'une seconde ligne de réserves

¹ « Amount of bankers acceptances of the same institutions which have been accepted but not sold to the bill market. » Record of bankers acceptances held, *Acceptance Bulletin*, juillet 1930.)

² R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.

en acceptations de banque, qui aurait rendu suffisante, comme première ligne de réserves, une quantité moindre de disponibilités en caisse. Voici une des solutions qui ont été présentées ¹ ;

« In England and in fact in most countries, it is not customary to prescribe by law what reserves, either primary or secondary ought to be carried by banks.

« In our country however we have adopted the policy of legally prescribing what primary reserves ought to be held. In so doing we have entirely ignored any secondary reserves that a bank may by carrying, with the result that since banks receive no credit for these secondary reserves they are as a rule, much smaller than they should be... I think that secondary reserves ought to be recognised in one way or another... I should like to mention a plan which would be at least a step in that direction. It is quite simple : Give recognition to the secondary reserves a bank may desire to carry by permitting member banks to include bankers acceptances at 50 per cent of their value in their total reserves. The amount of such secondary reserve, however, should not constitute more than 25 per cent of the total reserve. »

C'est ainsi que les banques astreintes à une proportion de réserves de 10 % auraient été autorisées à avoir, au lieu de 10 % de liquidités, seulement 7 1/2 % de liquidités en caisse et 5 % ($2 \times 2\frac{1}{2}\%$) d'acceptations de banque. Cette mesure aurait eu pour effet de rendre l'investissement en acceptations attrayant pour les banques affiliées, en diminuant leurs actifs improductifs ou tout au moins peu productifs, et, par conséquent, d'assurer une large demande d'acceptations.

¹ Widening the Acceptance Market, *Acceptance Bulletin*, mai 1930.

En fait, les banques ont toujours une deuxième ligne de réserves. Mais les investissements qui peuvent être considérés comme tels sont de diverses natures¹, et, au cours de ces dernières années, les acceptations de banque se sont trouvées concurrencées, à ce point de vue, par une de ces catégories de réserves : les *call loans* faits au Stock Exchange. Les banques ont pris l'habitude d'employer de la sorte une partie importante de leurs disponibilités, et ce, d'autant plus que les taux alloués pour de tels prêts sont plus rémunérateurs que l'investissement sur le marché des acceptations.

Du point de vue du banquier, ce genre de prêts peut être comparé, en tant que deuxième ligne de réserves, à ceux faits, comme nous le disions plus haut, par les banques de la place de Londres aux maisons d'escompte. Tous deux constituent pour les banquiers prêteurs des liquidités qui peuvent être considérées pratiquement comme disponibles à vue.

Mais cette comparaison ne saurait être poussée au delà. Et, au point de vue économique, les prêts au Stock Exchange, qui alimentent la spéculation, ne sauraient être estimés d'une productivité équivalente à celle des prêts londoniens qui, par l'intermédiaire des maisons d'escompte et des bill brokers, servent à financer le commerce. Ainsi, alors que les *call loans* faits par les banquiers londoniens s'avèrent d'une utilité remarquable, ceux opérés par les banques américaines ces dernières années ont eu, au contraire, pour effet de rendre difficile le financement des acceptations.

La courbe des variations du portefeuille global d'accep-

¹ « Generally speaking secondary reserves consist of government bonds, well seasoned railroad, industrial and municipal bonds, New York Stock Exchange call loans, commercial paper and bankers acceptances. Bankers acceptances as secondary reserves. » (P.W.H. PATRICK, *Acceptance Bulletin*, janvier 1929.)

tations des organismes accepteurs américains met en évidence une augmentation considérable du montant de ces acceptations depuis le mois d'octobre 1929. Alors qu'au 30 septembre 1929, il n'était encore que de 38.639.665 dollars, il passait à 98.303.399 dollars le 31 octobre et à 174.021.275 dollars le 30 novembre.

C'est que, précisément, entre le 30 septembre et la fin d'octobre, s'était produit le krach de la Bourse de New York. A partir de ce moment, l'affaissement des cours ainsi que des raisons de prudence, d'une part, et la baisse des taux des call loans, d'autre part, firent diminuer le volume global de ces prêts. Le marché des acceptations bénéficia d'une partie des liquidités rendues de la sorte disponibles, et ce, bien que les taux pratiqués aient sensiblement baissé : les taux d'offre et de demande, qui étaient au 30 septembre respectivement de 5 1/4 % et 5 1/8 % tombaient en effet, au 30 novembre, à 4 % et 3 7/8 %.

Depuis lors, les banquiers accepteurs ont continué à détenir des portefeuilles très importants d'acceptations, quoique les taux d'escompte pratiqués aient diminué encore de plus de moitié. La progression du volume de leurs portefeuilles a été considérable, ainsi que le fait ressortir notre graphique. Elle s'est particulièrement accentuée à la fin de 1930, le volume global d'acceptations ainsi détenues passant de 185.773.000 dollars au 30 septembre 1930 à 437.448.000 dollars au 30 janvier 1931.

On peut considérer, avec un pareil montant d'*other banks' bills* que les organismes accepteurs américains apportent aujourd'hui au marché le soutien que celui-ci doit pouvoir attendre d'eux.

Il est une catégorie d'acheteurs qui jouent un rôle capital

sur le marché américain des acceptations : ce sont les *dealers in acceptances*. Les dealers sont des banquiers spécialisés dont l'activité tend à assurer le financement des acceptations. Ils jouent un double rôle, mais dont l'un est accessoire à l'autre. Tout d'abord, ils assurent le classement des acceptations, ensuite, et à cette fin, ils en nourrissent d'une manière constante un portefeuille de quelque importance.

Leur fonction s'avère donc analogue à celle des discount houses de Londres. Mais, pratiquement, et à cause du mauvais fonctionnement du marché monétaire américain, si nous reprenons, pour faire la comparaison, la distinction que nous avons faite dans l'activité des maisons d'escompte londoniennes, nous dirons que si leur rôle de répartiteurs est très important en tant qu'ils assurent le classement d'une proportion considérable de l'ensemble des acceptations créées, leur rôle de « financeurs » l'est beaucoup moins, car ils ne détiennent, comparativement aux bill brokers anglais, que des portefeuilles minimes.

L'activité des dealers consiste à acheter toutes les quantités d'acceptations qui peuvent leur être offertes et, par contre, à fournir toutes les demandes qui se présentent¹. Comme ils ne jouent pas le simple rôle de courtiers, mais escomptent les effets qui leur sont apportés, ils se trouvent en détenir continuellement un certain montant. Le financement de ces acceptations, ils l'assurent d'une part, avec leurs capitaux propres et, d'autre part, avec des capitaux qu'ils doivent emprunter. Leur bénéfice consiste dans la diffé-

¹ « Their business is first to secure a constant supply of high grade acceptances and second to create and maintain a ready market for them..... » (R. H. BEAN, *A question of rates, Acceptance Bulletin*, août 1928.)

rence entre les taux auxquels ils escomptent et ceux auxquels ils recèdent les acceptations¹.

Leur raison d'être est donc d'assurer le fonctionnement souple et régulier du marché, en étant toujours prêts à absorber n'importe quelle quantité de papier, prenant la charge de le classer et le risque d'avoir à le conserver en portefeuille. Leur importance est très grande dans le mécanisme du marché. Mr E. C. Wagner, président de la Discount Corporation of New York, s'exprimait ainsi à leur propos² :

« In writing of the discount market in New-York during the passed ten years the foremost thoughts are :

.....
« *Second.* Is the very ready sale that approved bankers' bills meet with in America when offered to the dealers by the holders.

« While the number of firms and corporations dealing in acceptances is not large, yet the competition to purchase bills is quite severe. Holders of bills have therefore found a ready market at all times. »

Les dealers ne sont pas très nombreux³. Les portefeuilles

¹ « The dealer will make but one profit... that is the very small 1/8 % - 1/4 % commission between the price he pays for a bill and what is paid him by the investor. » (*Acceptance Bulletin*, août 1928.)

² The discount Market in New York, *Acceptance Bulletin*, novembre 1928.

³ Les principaux sont : la Discount Corporation of New York, la First National Old Colony Corporation, la Shawmut Corporation, Salomon Brothers & Hutzler, Alexander T. Stephan Inc., la M. & T. Securities Corporation et la New York & Hanseatic Corporation. On peut citer aussi : l'American Securities Company, Fort Worth National Company et le Foreign Department, First National Bank in Dallas.

La Discount Corporation of New York est une société par actions dont les titres sont détenus principalement par un groupe de grandes

qu'ils détiennent sont très faibles, comparativement aux quantités d'acceptations sur lesquelles ils opèrent. La Discount Corporation of New York, au capital de 5 millions de dollars, par exemple, au 30 juin 1930 portait à son bilan les postes suivants :

<i>Acceptances discounted</i>	150.871.737 dollars
<i>Acceptances rediscounted</i> . . .	129.966.495 —
De sorte qu'elle n'avait qu'un	

portefeuille de	20.905.242 dollars
---------------------------	--------------------

Les dealers s'arrangent ainsi pour recéder, aussitôt qu'escomptées, les acceptations qui leur sont présentées et, par là, ils se différencient des bill brokers londoniens. Le portefeuille de 20 millions de dollars de l'importante Discount Corporation of New York n'est équivalent qu'à celui d'une petite maison d'escompte anglaise.

Voici quels ont été les volumes moyens mensuels et annuels d'acceptations de banque détenus par les dealers au cours de ces quatre dernières années (*chiffres en milliers de dollars*) :

	1927	1928	1929	1930
	—	—	—	—
Janvier	78.000	71.000	77.000	170.000
Février	85.000	56.000	61.000	111.000
Mars	63.000	67.000	57.000	106.000
Avril	70.000	72.000	30.000	129.000
Mai	76.000	49.000	53.000	98.000

banques de New York. La First National Old Colony Corporation est une filiale de la First National Corporation of Boston, et la Shawmut Corporation une filiale de la National Shawmut Bank of Boston. La Alexander T. Sthephan Inc. est une firme privée indépendante. La M. & T. Securities Corporation est affiliée à la M. & T. Trust Company de Buffalo, New York,

Juin	77.000	44.000	42.000	73.000
Juillet	48.000	45.000	41.000	68.000
Août	92.000	37.000	77.000	36.000
Septembre	89.000	56.000	92.000	40.000
Octobre	100.000	74.000	73.000	69.000
Novembre	93.000	65.000	51.000	31.000
Décembre	84.000	77.000	144.000	52.000
<i>Moyenne annuelle.</i>	79.500	59.400	66.500	81.900

Mais, malgré la faible importance de leurs portefeuilles, les dealers se sont trouvés dans une situation souvent difficile pour se procurer les fonds nécessaires à les nourrir. Les taux de l'argent prêté au Stock Exchange drainaient, en effet tous les capitaux, et les banques avaient intérêt à investir de la sorte toutes leurs disponibilités, plutôt que d'en prêter une partie aux dealers¹. La position de ceux-ci est donc devenue délicate pour deux raisons : d'abord, à cause de la difficulté qu'ils éprouvaient à emprunter, à un taux qui n'absorbât point tout leur bénéfice, les fonds dont ils avaient besoin; ensuite, du fait que, ainsi que nous l'avons vu, les banquiers accepteurs n'achetaient presque pas d'acceptations, ce qui privait le marché d'une demande qui, normalement, eût dû être considérable.

Dans ces conditions, les dealers ont été souvent obligés, les Federal Reserve Banks ayant perdu le contrôle du marché, de recourir à celles-ci pour se procurer des fonds à des taux qui ne fussent point prohibitifs. Par là encore, les ban-

¹ Les *call loans* du Stock Exchange se sont ainsi établis, au cours de l'année 1928 par exemple, à des taux supérieurs de 1/2 % à 5 % à ceux des *call loans secured by bankers acceptances*. Au 31 décembre 1928, ces deux taux étaient respectivement de 7 % et 12 %.

ques fédérales de réserve ont apporté leur appui au marché des acceptations. Mr R. H. Bean disait de ce soutien :

« Quand on écrira l'histoire du développement du marché américain des acceptations, une grande place devra y être réservée aux banques fédérales de réserve, car, dès son origine, ces banques ont été les sources sûres et faciles des capitaux avec lesquels les dealers ont pu nourrir sans perte des portefeuilles suffisants d'effets ¹. »

Et pourtant, étant donnée la faible quantité de capitaux dont ils ont besoin, il eût suffi, pour changer complètement leur situation, que quelque 2 % des sommes que les banques dirigeaient vers le Stock Exchange leur fussent libéralement prêtés.

Aujourd'hui, cet état de choses s'est modifié. Le drainage des capitaux dans des buts spéculatifs a, d'une part, pris fin, et, d'autre part, les banques sont devenues acheteuses d'acceptations. Par moment, leurs demandes ont été considérables. Entre le 16 et le 30 juillet 1930, par exemple, elles ont eu pour effet de faire baisser le portefeuille de l'ensemble des dealers de 104 millions de dollars à 21 millions de dollars.

Les dealers ont beaucoup fait pour étendre le marché des acceptations aux Etats-Unis. Ils ont mené une vaste campagne pour créer de nouvelles catégories d'acheteurs. Circulaires et brochures, en quantité considérable, ont été diffusées par eux dans le public, pour mettre en évidence les

¹ When the history of the development of the american bankers acceptance market is written a large portion of the credit must be given the Federal Reserve Banks, because from the beginning, these banks have been the sure and ready source of funds with which the dealers have been able to carry sizable portfolios of bills without a loss. » (More cooperation needed in the Money Market, *Acceptance Bulletin*, juin 1927.)

avantages de l'investissement en acceptations de banque et montrer les diverses catégories d'organismes auxquels il convient¹. C'est ainsi que furent sollicitées jusqu'aux œuvres religieuses et aux *charitable organizations*, pour lesquelles l'emploi en acceptations des fonds dont elles ne se trouvent disposer que pendant un court laps de temps, paraît tout indiqué².

Les dealers in acceptances doivent être considérés comme la cheville ouvrière du marché américain d'acceptations. Leur importance ne saurait que s'accroître avec des circonstances monétaires redevenues plus normales.

Ce sont eux qui « font » réellement le marché pour les acceptations de banque. Or, ce marché, qui n'a commencé d'exister qu'en 1917, a pris maintenant une grande extension, à considérer la valeur des transactions qui y ont lieu annuellement. Au cours des trois dernières années, les volumes d'acceptations créées ont été respectivement de 7.083.494 dollars pour 1928, 8.565.625 dollars pour 1929 et 9.706.496 dollars pour 1930. Et, comme la presque totalité de ces acceptations viennent sur le marché, on se rend compte de l'ampleur que celui-ci a acquise aujourd'hui, ampleur qui peut être considérée comme équivalente à celle du marché londonien des acceptations, comme le faisait remarquer, déjà en 1928, le Dr W. R. Burgess, de la Federal Reserve Bank of New York³.

Mais, si les marchés d'acceptations de Londres et de New

¹ « The dealers many with a country-wide chain of branch offices undertook an intensive campaign to broaden the acceptance market. Letters, circulars, newspaper advertisements and booklets describing the advantage of acceptances were made use of involving a large outlay of money time and labor. ») R. H. BEAN, *Acceptance Bulletin*, mai 1929.)

² Cf. *Acceptances as attractive short term investments*, brochure publiée par la First National Corporation of Boston, 1928.

³ *Acceptance Bulletin*, décembre 1928, cité ci-dessus,

York peuvent être aujourd'hui considérés comme équivalents par le volume de leurs transactions, ils sont loin de pouvoir l'être du point de vue de la souplesse et de la perfection de leur fonctionnement. Car, si les dealers ont procuré aux vendeurs la possibilité de réaliser n'importe quelle quantité d'acceptations, par contre, ils n'ont pas toujours trouvé, eux, sur le marché les catégories normales d'acheteurs nécessaires. Comme nous l'avons vu, en effet, le marché américain des acceptations n'a pendant longtemps fonctionné que grâce au soutien apporté par les Federal Reserve Banks.

A côté des banques de réserve et des autres banques, les acheteurs qui se présentent sur le marché, parmi lesquels les dealers opèrent le classement des acceptations, sont de natures diverses. On trouve, tout d'abord, les grosses sociétés commerciales ou industrielles, qui ont des paiements à faire à date fixe : dividendes, intérêts ou impôts; les *investment trusts*, qui ont des disponibilités qu'ils peuvent employer momentanément en acceptation, en attendant un moment plus opportun pour faire un investissement définitif; les associations religieuses et les œuvres de charité dont nous parlions précédemment; les caisses d'épargne et les sociétés d'assurance, etc.

En ce qui concerne les compagnies d'assurance, l'emploi en acceptations de banque apparaît particulièrement propice pour une partie des fonds constituant leur première ligne de réserves. Or, des dispositions légales réglementent dans chaque Etat l'emploi des fonds de ces sociétés. Comme celles-ci, de par l'importance de leurs disponibilités, peuvent constituer un soutien très appréciable pour le marché, la suggestion a été faite dans les différents Etats d'inclure, là où elles n'étaient pas prévues dans la liste des investis-

sements autorisés, les acceptations de banque. C'est ainsi qu'un *Act* tendant à cette fin fut passé dans l'Etat de New York, il y a quelques années, et que l'emploi en acceptations est aussi permis aux sociétés d'assurance dans celui d'Illinois depuis 1929.

Quant aux caisses d'épargne, aux *savings banks*, la période de prospérité sans précédent qui a été l'apanage des Etats-Unis depuis la guerre a eu pour conséquence d'en développer considérablement le nombre. Le caractère même de ces institutions limite leurs placements aux opérations d'absolues sécurité et liquidité. La loi leur autorisait l'achat d'obligations de chemins de fer, d'emprunts municipaux ou gouvernementaux, ou encore l'octroi de prêts hypothécaires.

De par ses qualités spécifiques, l'acceptation de banque, du jour où elle existait en quantité suffisante aux Etats-Unis, devait constituer, elle aussi, une possibilité d'investissement très intéressante pour les *savings banks*. Dès 1918, une disposition législative leur rendit possible ce genre de placement. La conséquence a été de créer une demande nouvelle, qui peut devenir très importante, sur le marché des acceptations. En fait, l'acceptation de banque, en temps qu'investissement, s'est trouvée concurrencée fortement, vis-à-vis de l'acheteur éventuel que constituent les *savings banks*, par les émissions gouvernementales de *Liberty bonds*, d'un rendement longtemps plus intéressant. Toutefois, le montant original de cette émission, qui était de 17.500.000.000 de dollars, a déjà été réduit dans de fortes proportions, et la politique poursuivie de rapide amortissement a eu pour résultat, en raréfiant ces *Liberty bonds*, d'en faire hausser les cours à des niveaux où ils ne sont plus des concurrents pour les acceptations de banque,

Les catégories diverses d'acheteurs d'acceptations sur le marché sont donc nombreuses. Mais, parmi elles, celle qui doit normalement assumer une grande partie de la charge du financement, soit d'une manière directe en détenant de larges portefeuilles, soit d'une manière indirecte en faisant des prêts aux dealers, nous voulons dire les banques, n'a pas toujours joué le rôle qui lui incombait, et cela, faute d'une forte organisation du marché monétaire, comme il en est une à Londres. Les disponibilités considérables qui existaient en Amérique ont pu ainsi être détournées de leur destination normale vers le Stock Exchange, c'est-à-dire vers des buts spéculatifs.

En une quinzaine d'années, le crédit d'acceptation s'est développé aux Etats-Unis au point d'atteindre, dans ce pays, une importance équivalente à celle qu'il a, en un siècle, acquise sur la place de Londres. Mais, bien qu'aujourd'hui un grand progrès ait été réalisé du fait que les banques, ainsi que nous l'avons vu, nourrissent maintenant un volume très important d'acceptations, il reste encore à faire au point de vue de l'escompte, du financement des acceptations en dollars. Il est indispensable que le marché américain soit assuré désormais, d'une manière constante, des concours normaux qui lui sont nécessaires.

En mai 1930¹, Mr J. E. Rovensky disait :

« We Want a real acceptance market—one not dependent upon artificial support—in which a large volume of bills could be handled at minimum fluctuation of rates. »

Depuis lors, le marché américain des acceptations s'est considérablement élargi, du fait de l'appui que lui donnent les organismes accepteurs. La certitude d'une large et cons-

¹ Widening the Acceptance Market, *Acceptance Bulletin*, mai 1930.

tante collaboration de la part des banques changerait assurément, d'une manière complète et définitive, l'aspect qu'avait ce marché au cours des dernières années; elle permettrait aux excellents organismes que constituent les dealers in acceptances d'assurer d'une façon à la fois souple et régulière le financement des acceptations en dollars. Cette collaboration semble se développer de plus en plus.

Parmi les buts assignés à l'American Acceptance Council lors de sa formation, figure celui de créer un vaste marché pour les acceptations de banque : « The Council was organized... also to aid in establishing a comprehensive open discount market... »

Après les brillants résultats enregistrés par lui dans l'exercice de son activité, il semble que cet organisme soit à la veille de réussir dans cette lourde et très importante tâche éducative.

SECTION III

DU FINANCEMENT DES ACCEPTATIONS

Les divers acheteurs dont les demandes doivent assurer normalement le financement. — La B.R.I. — Rôle de l'institut d'émission du centre d'acceptation.

Le crédit par acceptation peut être considéré de deux points de vue différents. Tout d'abord, on peut l'envisager d'un point de vue commercial, en tant qu'il a toujours une base « marchandises » et qu'il constitue un mode de paiement dans les transactions commerciales.

Mais il est un autre aspect du crédit par acceptation, celui-là, financier, et c'est celui que considèrent plus particulièrement ceux qui se voient, par ce procédé de crédit, substitués aux propriétaires ou aux vendeurs, dans la charge du financement des marchandises. Pour eux, le crédit par acceptation est la source d'un mode particulier d'investissement : l'acceptation de banque.

Economiquement, le crédit par acceptation a pour effet de substituer, au financement d'une masse déterminée de marchandises diverses par une quantité innombrable de commerçants, d'industriels, d'agriculteurs, le financement d'un volume équivalent d'acceptations par certaines catégories d'organismes ou d'établissements disposant de capitaux à investir sous certaines conditions auxquelles satisfont les acceptations de banque.

Nous rangerons en deux catégories tous ces organismes

qui peuvent assurer le financement des acceptations. Dans la première, nous situons tous ceux qui, selon nous, peuvent ou doivent l'assurer d'une manière normale; ce sont tous les acheteurs possibles d'acceptations, sauf un : la banque d'émission du pays financeur. Dans la deuxième catégorie, nous plaçons cet établissement. En laissant à part, en effet, certains achats qu'il peut effectuer sur le marché et correspondant à un but particulier sur lequel nous reviendrons, nous estimons que cet établissement ne doit intervenir dans cette matière que d'une façon passive et occasionnelle : en cas de nécessité ou, comme on dirait d'une façon très significative en anglais, dans un *emergency case*.

Les premiers organismes à citer comme devant nourrir une quantité importante d'acceptations sont les banques du pays qui accorde les crédits. Elles peuvent le faire de deux manières. D'abord directement, en détenant elles-mêmes des portefeuilles d'effets. Ensuite indirectement, en prêtant, sur le marché monétaire, des fonds aux organismes spécialisés qui nourrissent des acceptations avec des fonds qu'ils empruntent.

Parmi les banques, il en est une catégorie à laquelle cette contribution au financement incombe comme un devoir : ce sont les banques qui font du crédit d'acceptation. Elles doivent aider à financer une partie des effets qu'elles ont mis de la sorte en circulation. Et, à Londres, cette obligation a sa sanction pratique. Une maison d'acceptation est obligée, en fait, de prêter aux bill brokers si elle veut que ceux-ci se portent acheteurs de ses acceptations sur le marché, ce qui est indispensable pour elle. De la sorte, elle est amenée à employer ses capitaux propres en call loans, pour partie. Le reste, elle peut l'investir en acceptations d'autres banques.

Quant aux autres établissements, banques d'affaires, banques de dépôts, ils alimentent aussi le marché de leurs demandes, pour l'emploi d'une portion de leurs disponibilités. Ils trouvent dans les acceptations un investissement tout à fait adéquat pour partie de leurs dépôts.

Sur les marchés où il en existe, les maisons d'escompte constituent une autre catégorie très importante de financeurs d'acceptations. L'étude que nous avons faite de leur fonctionnement à Londres nous permet d'apprécier le rôle prépondérant quelles peuvent y jouer.

Les banques centrales étrangères, ainsi que nous l'avons vu en étudiant les marchés de Londres et de New York, peuvent, elles aussi, assurer aujourd'hui une part très appréciable du financement des acceptations. Ceci est une conséquence de l'adoption, depuis la guerre, de l'étalon de change or par beaucoup de pays, et d'une mise en pratique de ce système, sur des bases qui nous semblent dangereuses. Les banques centrales, qui, en effet, admettent comme couverture de leur émission les devises étrangères, ont pris l'habitude, au lieu de conserver ces devises improductives (comme le serait l'or dont elles jouent le rôle), de les placer de façon à en tirer un intérêt. Elles les déposent, à vue ou à terme, dans des banques, ou les emploient en acceptations. Comme la livre et le dollar sont les deux principales devises pouvant servir de couverture dans le système d'émission à étalon de change or, il en est résulté qu'une part appréciable de la charge du financement des acceptations sur les deux places de Londres et de New York se trouve aujourd'hui assumée par ces banques centrales.

Mais comme le disait le Dr Feliks Mlynarski, ancien sous-gouverneur de la Banque de Pologne, en ce faisant, les

banques centrales transforment leur « droit à recevoir de l'or », en un droit au remboursement d'un crédit ¹, ce qui est une chose très différente, tant au point de vue économique qu'au point de vue juridique. Et, de la sorte, une quantité d'or donnée, située par exemple à New York, sert en même temps de base à deux émissions différentes : une émission en dollars, d'abord, et celle de la banque centrale étrangère, ensuite. Il y a là un procédé d'inflation de crédit dangereux.

Aussi longtemps que le système de l'étalon de change or sera mis en pratique dans ces conditions, les centres de financement du commerce international trouveront, dans ces réserves de change des instituts d'émission, un appui appréciable pour leur marché d'acceptations.

A notre avis, cet état de choses ne devrait pas durer. Un retour à une plus saine pratique du système du *gold exchange standard*, où les devises servant de couverture seraient conservées improductives comme l'or dont elles tiennent lieu, où, à côté de l'or *earmarked*, les droits de recevoir de l'or seraient également *earmarked* et se présenteraient sous forme de billets émis par les banques soumises au régime de l'étalon or, supprimerait ce soutien dont les principaux marchés d'acceptations bénéficient actuellement.

Les banques centrales étrangères peuvent aussi participer au financement des acceptations d'un centre financier avec les avoirs en devises qu'elles possèdent autrement qu'à titre de couverture de leurs émissions de billets. Nous avons vu que la Banque de France joue de cette manière un rôle très important sur les places de Londres et New York.

Nous voulons mentionner plus particulièrement un orga-

¹ La réforme de l'étalon de change or, *Revue d'Economie politique*, janvier 1930.

nisme de création assez récente, qui semble appelé à tenir une place prépondérante en tant qu'acheteur d'acceptations : la Banque des Règlements internationaux.

Par les articles 22 et 23 de ses statuts, cet organisme se trouve autorisé à se livrer aux deux opérations essentielles pouvant assurer le financement des acceptations sur un marché : 1° l'escompte d'acceptations; 2° le prêt sur effets (principe des call loans tels qu'ils fonctionnent à Londres et à New York) :

« ARTICLE 22. — Le Conseil fixe le caractère des opérations que la Banque peut entreprendre.

« La Banque peut notamment :

.....

« d) Consentir des avances ou emprunter aux banques centrales contre garantie d'or, de lettres de change et d'autres effets, négociables à courte échéance, de premier ordre, ou d'autres valeurs agréées ;

« e) Escompter, réescompter, acheter ou vendre, en les endossant ou non, des lettres de change, chèques et autres effets à courte échéance, de premier ordre, y compris les bons du Trésor et toutes autres valeurs d'Etat à court terme de ce genre, couramment négociables sur le marché;

.....

« h) Escompter à des banques centrales des effets provenant de leur portefeuille et réescompter auprès des banques centrales des effets provenant de son portefeuille;

.....

« ARTICLE 23. — Toute opération que la Banque est autorisée à effectuer avec les banques centrales, aux termes de l'article précédent, peut être entreprise avec les banques,

banquiers, sociétés ou particuliers de n'importe quel pays, pourvu toutefois que la banque centrale de ce pays n'y fasse pas d'objections. »

La Banque des Règlements internationaux, en fait, détient d'ores et déjà un portefeuille d'effets important dans lequel les acceptations de banques doivent entrer pour une large part. Le montant de ce portefeuille a suivi une rapide progression, ainsi que le montrent les chiffres suivants :

DATES	EFFETS RÉESCOMPTABLES ET ACCEPTATIONS
	<i>Francs suisses</i>
30 juin 1930	239.294.955,—
31 juillet 1930	184.141.226,76
31 août 1930	152.479.500,56
30 septembre 1930	203.707.867,60
31 octobre 1930	224.965.234,44
30 novembre 1930	239.983.111,61
31 décembre 1930	319.591.944,36
31 janvier 1931	346.968.363,74
28 février 1931	429.360.176,32
31 mars 1931	471.485.241,61

La nature des fonds dont se trouve disposer la Banque des Règlements internationaux et l'importance de ses ressources feront de cet établissement un acheteur continu d'acceptations de banque, qui fournira un soutien appréciable aux divers marchés. En outre, on ne voit pas pourquoi la Banque des Règlements internationaux n'interviendrait pas dans l'avenir, d'une manière indirecte, dans le financement des acceptations, en faisant, par l'intermédiaire de ses correspondants, des call loans à des organismes spécialisés, comme les bill brokers londoniens ou les dealers aux Etats-

Unis. Cela rentrerait dans les limites de son activité, d'après le paragraphe *d* de l'article 22 de ses statuts.

Nous devons mentionner, maintenant, toute une série d'acheteurs dont nous avons déjà parlé, en étudiant les marchés de Londres et de New York, et que nous ne ferons, par conséquent, que citer : caisses d'épargne, compagnies d'assurance, trésoreries d'États, sociétés commerciales et industrielles diverses, sociétés financières, investment trusts, œuvres religieuses et charitables, simples particuliers, etc.

Telles sont les diverses catégories d'acheteurs qui, d'une manière normale, doivent assurer le financement des acceptations sur une place. Plus leurs demandes seront importantes et plus souple sera le fonctionnement, s'il s'agit d'un marché déjà organisé, où plus certain le développement de ce marché, si celui-ci est en voie de formation.

Lorsqu'on songe à établir un centre d'acceptation, des mesures doivent donc être prises, d'ordres divers, qui tendent à assurer son marché d'un large courant de demandes. L'exonération de l'income tax, au profit des banques centrales étrangères, sur le produit d'escompte des acceptations qu'elles détenaient, a été à ce point de vue une mesure qui témoigne d'une politique très habile, si l'on considère le rôle joué aujourd'hui par ces établissements dans le financement des acceptations des banques américaines. Ces mesures, qui seront dictées par les circonstances, pourront, si elles sont prises avec discernement et opportunité comme celle que nous citons, avoir une grande importance sur le marché.

Nous devons envisager maintenant le rôle que remplit la banque d'émission d'un pays centre d'acceptation. A notre avis, cet organisme ne devrait pas avoir, d'une manière normale, un rôle actif comme acheteur d'acceptations dans son

propre pays, sous la réserve toutefois des interventions qu'il peut faire, qui rentreraient dans les cadres d'une politique de monnaie dirigée et sur lesquelles nous nous expliquons tout de suite.

On a beaucoup critiqué cette théorie. L'erreur en cette matière a vraisemblablement consisté à attendre trop d'une telle politique. De sorte que les espoirs trop grands qu'elle avait suscités d'abord, et ensuite déçus, ont fait, il semble, trop décrier cette théorie. Dans la complexité des phénomènes économiques, il est puéril de chercher une panacée et d'espérer trouver un système d'économie dirigée fonctionnant avec une rigueur mathématique. Les interractions de ces phénomènes sont tellement nombreuses et enchevêtrées qu'il est vain de prétendre engendrer l'ordre économique par une action unique sur l'un des facteurs. Ces réserves faites, il est certain que, toutes autres conditions restant égales, l'action « dirigée » de l'institut d'émission sur la quantité de monnaie en circulation ne peut, judicieusement opérée, avoir que d'heureux effets. Ceci dit, les moyens d'action de l'institut d'émission consistent dans les achats et les ventes de titres ou d'effets que celui-ci peut opérer sur le marché. Les opérations sur acceptations de banque présentant de grands avantages sur celles effectuées sur titre. Dans l'hypothèse d'un achat d'acceptations par l'institut d'émission, on est plus assuré de la destination économique du crédit ainsi accordé que dans le cas de l'achat de titres. Le crédit nouveau créé de la sorte se trouve bénéficiaire, directement ou indirectement, à des industriels ou à des commerçants. Il est à peu près certain que ceux-ci l'utiliseront à des fins commerciales, destination économique qu'on lui voulait, bien plutôt que de s'en servir pour des spéculations boursières, ce qui eût été possible au cas où les

facilités de crédit auraient été données, grâce à des achats de titres, les bénéficiaires se trouvant être alors une catégorie économique toute différente.

Des achats d'acceptations sur le marché national par les instituts d'émission, auxquels de telles *open market operations* sont permises, nous semblent donc tout à fait normaux.

Mais cette catégorie d'interventions mise de côté, nous estimons que, dans la matière du financement des acceptations, la banque centrale ne doit jouer qu'un rôle de secours. Le crédit d'acceptation a pour résultat, comme nous l'avons vu, de faciliter le financement de marchandises par les capitaux flottants. La charge du financement est ainsi prise normalement, pour la plus grande partie, par des organismes qui y font face avec des capitaux dont ils ne disposent qu'à court terme, c'est-à-dire d'une manière très précaire : dépôts et call loans.

Au cas où ces capitaux viendraient, par suite de retraits, à faire défaut, il faut qu'il existe une source subsidiaire que l'on puisse substituer à cette première défaillante. Cette source, ce sera la banque centrale d'émission dont c'est le rôle d'assurer, en cas de nécessité, les fonds dont le marché ses trouve momentanément manquer.

Mais cet organisme ne doit jouer en cette matière qu'un rôle éventuel et passif qui permette, dans les périodes de tension sur le marché des capitaux, d'assurer la continuité du financement des acceptations en cours, soit par voie de réescompte, elle-même prenant dès lors la charge de ce financement jusqu'à maturité, soit par voie de prêts sur effets.

Plus le système d'émission de la banque centrale sera souple, plus sa capacité de crédit sera vaste, plus sera grande la stabilité du marché.

Si les organismes qui assurent le financement des acceptations, avec des capitaux dont ils ne disposent qu'à titre précaire, peuvent se trouver embarrassés par les retraits de ces capitaux, il est des circonstances où leur situation s'avère particulièrement difficile. C'est lorsque des événements graves, auxquels nous avons déjà fait allusion, surviennent, qui mettent les accepteurs dans l'impossibilité de tenir leurs engagements, les remises ne leur parvenant plus.

Les organismes financeurs d'acceptations, banques, discount houses, se trouvent alors dans une position critique¹. De même que des mesures doivent être prises par les pouvoirs publics, pour venir en aide aux prêteurs par acceptation, d'autres doivent intervenir, qui permettent aux organismes financeurs de sortir de cette situation. Des facilités de réescompte doivent leur être procurées qui les mettent à même de faire face aux retraits de dépôts ou aux rappels de capitaux prêtés qui peuvent alors se produire.

Ainsi corrélativement au moratorium accordé au début la grande guerre, en Angleterre, aux débiteurs en général et aux débiteurs par acceptation en particulier, dont nous avons précédemment parlé, étaient données aux détenteurs d'acceptations des facilités spéciales de réescompte. Le 13 août, la Banque d'Angleterre annonçait qu'elle était prête à escompter au taux officiel tous les effets acceptés avant le 4 août et ce, *sans aucun recours* contre les porteurs qui escompteraient de la sorte. Simultanément, le gouvernement britannique garantissait la Banque d'Angleterre contre toute

¹ Ainsi, en août 1914, « the real difficulty with which the banks and more particularly the London discount houses were faced was the possession of bills of exchange which the accepting houses in London were unable to meet because the drawers of the bills had not been able to remit to London the necessary funds ». (SPALDING, *The London Money Market*.)

perte pouvant résulter de l'escompte de ces effets *either home or foreign, bank or trade*, acceptés avant le 4 août ¹. Environ 120 millions de livres d'effets furent ainsi réescomptés. En septembre 1922, il n'en restait plus que quelque 5 millions de livres *in cold storage*.

Le financement du commerce international, grâce à l'acceptation de banque, repose ainsi sur deux sortes de capitaux : d'une part, les capitaux flottants qui sont, soit des richesses accumulées, produits du travail antérieur, soit des crédits de banques d'émission étrangères, et, d'autre part, le crédit de la banque nationale du centre financier.

Telle doit être dans, ses grandes lignes, l'organisation générale du financement des acceptations sur une place, en temps ordinaire et dans les circonstances exceptionnelles.

¹ Voir SPALDING, *The London Money Market*.

TROISIÈME PARTIE

PARIS
CENTRE FINANCIER

CHAPITRE PREMIER

LA FRANCE ET LE CREDIT PAR ACCEPTATION

SECTION I

POURQUOI LA FRANCE VEUT FAIRE DU CREDIT PAR ACCEPTATION

Ich Merk es wohl bei aller schätze Flor
Wie ihr gewesen bleibt ihr nach wie vor.

Ein solch Papier.....
Ist so bequem. Man weiss doch was man hat,
GÖTTE (Faust, II)

L'épargne française. — La question de l'or. — Notre expérience en matière d'investissements extérieurs. — Le crédit par acceptation procédé très complexe de crédit. — Raisons qui nous déterminent à le développer en France. — Le crédit par acceptation et les avoirs en devises de la Banque de France.

Il est dans chaque nation des traits que l'on peut considérer comme essentiels, des traits que l'on y retrouve toujours en tout temps, au travers des âges. Ils constituent les caractères spécifiques de ces nations et contribuent à donner l'aspect particulier, l'aspect original de la manière de penser et du genre de vie de chacune d'elles.

Un de ces caractères spécifiques de la mentalité du peuple français est ainsi l'habitude de l'épargne. Le Français moyen est travailleur. Il produit beaucoup. Il dépense peu. De sorte que, si l'on analyse le fonctionnement économique de cette vaste société agricole, industrielle et commerciale que constitue la France, on constate qu'elle produit annuellement beaucoup « d'utilités » dont elle ne dépense, c'est-à-dire ne détruit, pour son usage, qu'une faible partie.

Il y a donc continuelle accumulation de réserves pour l'avenir, réserves qui se matérialisent, soit sous l'aspect direct d'utilités (augmentation, payée sur les bénéfices, des immobilisations industrielles, du matériel d'exploitation agricole ou commercial, etc.), soit sous l'aspect de capitaux, dans toutes leurs formes.

Cette habitude de l'épargne donne au genre de vie de la nation française un aspect particulier qui le différencie assez fortement des autres peuples et, parmi eux, des peuples anglo-saxons, notamment. Elle vient, tout récemment, de résister à la dure épreuve qui a résulté pour elle de la stabilisation légale du franc. Une partie considérable de l'épargne des Français se trouvait constituée par des capitaux libellés en francs : rentes sur l'Etat, obligations industrielles, dépôts dans les caisses d'épargne, etc. Le résultat de cette mesure légale a été d'amputer de quelque 80 % le produit des années de labeur passées. Malgré cela, les Français continuent d'épargner et l'un des indices les plus significatifs de ce phénomène est la continuelle progression des dépôts dans les caisses d'épargne¹. Comme le disait M. Velay, directeur général de la Banque française d'Acceptation² :

« Notwithstanding the heavy burdens with which France has been left at the outcome of the war and postwar condi-

¹ Les excédents des dépôts sur les retraits ont été ainsi, pour les dernières années, d'après les chiffres publiés par le *Journal des Caisse d'épargne* :

Année 1927 :	2.743.590.049,29	francs
— 1928 :	2.713.645.658,09	—
— 1929 :	1.511.119.002,19	—
— 1930 :	2.359.598.408,66	—

Soit plus de 9 milliards en quatre ans.

² Paris as an International banking Centre, *European Finance*, 27 juin 1930.

tions, notwithstanding the prodigious exertions undertaken by the country, in order to balance the budget... the nation has quickly resumed, and that energetically and to excellent purpose, its old prewar habits of saving. »

Pas plus les périodes de restriction déterminées par la guerre, que celles de large prospérité connues depuis, au cours de quelques années, n'ont altéré la vieille habitude française de l'épargne : le Français a été et sera toujours un épargnant. C'est vraiment là un de ses caractères spécifiques, et qui fait la force de la nation française.

De la sorte, les revenus nationaux provenant tant du capital que du travail sont supérieurs d'une façon courante aux dépenses de la nation. Nous voulons dire par là que la valeur des utilités créées et mises annuellement dans la circulation mondiale par la nation tout entière est supérieure à celle qu'elle en retire et détruit pour sa propre satisfaction. L'excédent annuel doit donc être investi. Une partie peut l'être, et l'est en fait, à l'intérieur du pays, c'est-à-dire tant en France qu'aux colonies. Les dépenses projetées actuellement pour l'amélioration de notre outillage national sont le type le plus parfait de ces investissements.

Mais toute notre épargne annuelle ne saurait trouver son utilisation de la sorte. Et, ces emplois à l'intérieur opérés, notre balance des comptes reste encore largement créditrice. Or, comme le disait très exactement Mr Mc Kenna, président de la Midland Bank, à la dernière assemblée des actionnaires de cette société, il n'existe que deux manières de solder une balance des comptes ; si elle est débitrice, une exportation d'or ou l'obtention d'un crédit de la part de l'étranger ; si elle est créditrice, une importation d'or ou l'octroi d'un crédit à l'étranger.

Ainsi, la France se trouve destinée, de par les caractères

particuliers du peuple français, à être une nation prêteuse¹. Car un drainage continu de l'or vers notre pays, vers les caves de notre institut d'émission, serait à la fois improductif et anti-économique. En fait, cette question de l'or a fait apparaître, au cours de ces dernières années, l'octroi par la France de prêts à l'étranger comme une nécessité vitale.

Les circonstances de la réalisation par nos nationaux d'une grande partie de leurs avoirs étrangers, que nous avons précédemment rappelées, ont eu pour conséquence l'accumulation dans les caves de la Banque de France d'une quantité d'or considérable. L'encaisse de notre institut d'émission, qui s'élevait au jour de la stabilisation légale du franc à près de 29 milliards de francs, avait atteint 55,6 milliards à fin avril 1931, après avoir dépassé, pendant un certain temps, 56 milliards; soit une augmentation de plus de vingt-six milliards et demi. Cet accroissement s'est fait d'une manière presque continue, ainsi que le montre la courbe que nous avons établie ci-contre.

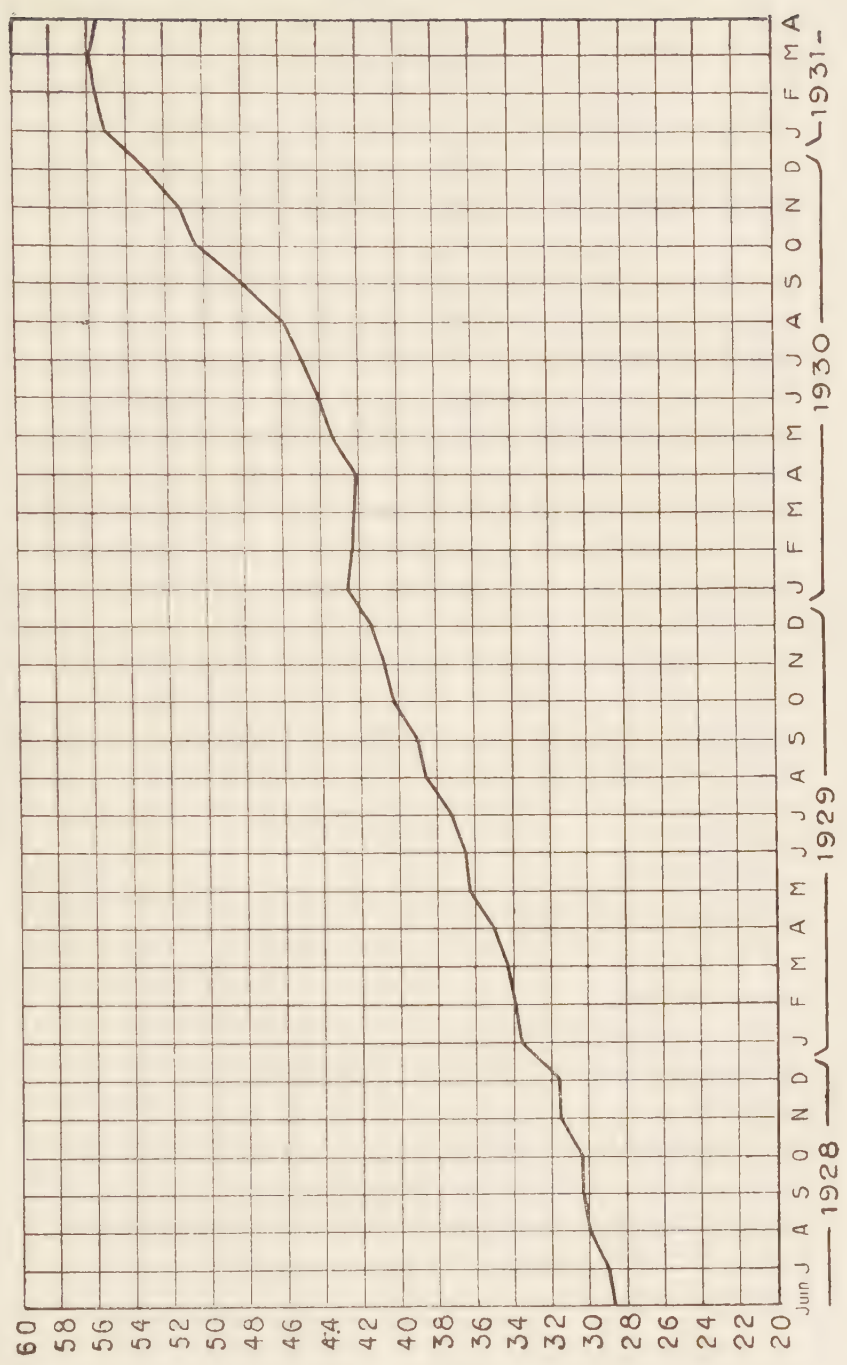
Ces entrées d'or, qui étaient le résultat des circonstances et non celui d'une politique intentionnelle, se sont trouvées coïncider avec une période grave pour l'économie générale de beaucoup de pays. Et elles nous ont valu, de la part de l'étranger, des reproches et souvent même des soupçons.

En Angleterre notamment, et surtout dans la Cité, on a beaucoup critiqué ce que l'on appelait *the French demand*

¹ M. VELAY disait ainsi, au cours d'une conférence faite l'année dernière à l'Ecole libre des Sciences politiques :

« L'utilisation de toutes nos disponibilités ne peut cependant être faite en France. La possession de réserves de devises puissantes et une balance des comptes créditrice doivent conférer à la France un rôle de premier plan dans la distribution internationale du crédit. Le marché de Paris peut devenir un centre monétaire très important... »

Variations de l'encaisse-or de la Banque de France, d'après les derniers bilans de chaque mois
 VII
 (Chiffres en milliards de francs)



of gold. Le raisonnement sur lequel sont, en général, étayées ces critiques est très simple. L'absorption par la France d'une grande partie du stock d'or mondial, et ce, au delà de ses besoins, a pour effet, par suite de la stérilisation partielle qui en résulte, de faire apprécier le métal jaune. Si, donc, il y a appréciation de l'or, il y aura tendance à la baisse générale des prix. Or, la Grande-Bretagne traverse, depuis la guerre, une crise économique angoissante pour le pays. Ses prix de revient industriels présentent à son désavantage, par rapport à ceux d'autres pays, des différences souvent considérables. Si, dès lors, on tend, par une stérilisation partielle du stock mondial de métal précieux, à faire baisser les prix, on va encore aggraver cette crise dans laquelle se débat l'industrie britannique. On conçoit la sévérité de certains milieux qui voulaient croire à une politique délibérée de notre institut d'émission. Pourtant, la majorité a compris qu'il n'y avait là qu'une circonstance de fait. Mais elle reproche à la France de n'avoir pas pris toutes les mesures nécessaires pour mettre fin à cet état de choses.

Il n'en reste pas moins vrai que les circonstances nous ont mis en possession d'un stock d'or considérable qui vient par sa présence accroître encore les raisons que nous avons déjà de prêter.

Avant la guerre, la France constituait une grande source de capitaux pour les pays étrangers en voie de développement. Tous les ans, de vastes émissions étaient faites chez nous pour drainer vers toutes les parties du monde une grande partie de l'épargne française. Si la livre était une monnaie internationale par son emploi en matière commerciale, elle constituait avec le franc les deux monnaies dans lesquelles étaient libellés le plus grand volume d'emprunts

émis. Paris était un grand centre de financement à long terme.

Les difficultés économiques et monétaires qui ont suivi la guerre ont eu pour conséquence une période d'éclipse de quelques années dans le rôle de premier plan joué par la place de Paris. La France, durant ce temps, voyait toute son activité occupée à rétablir sa situation économique, un moment désaxée par les dures épreuves qu'elle avait eues à subir. D'autre part, le franc, désolidarisé longtemps d'avec l'or, avait cessé d'être la monnaie considérée qu'elle avait été jusqu'alors.

Aujourd'hui la situation est changée. La France, en dix ans, a opéré un redressement économique remarquable, qui l'a replacée dans la situation prépondérante qu'elle avait eu coutume d'occuper. L'année 1928 a marqué le terme de la période d'éclipse. C'est ce que faisait remarquer le Conseil d'administration de l'International Acceptance Bank dans son rapport en 1929¹ :

« The outstanding occurrences of 1928 are the following 4 events :

« 1° France's return, not only to complete exchange stability but to a dominant position amongst the financial powers of the world... »

La France a aujourd'hui repris sa place de grande nation financière et elle désire même étendre l'activité qu'elle avait, en cette matière, jusqu'alors déployée. Le franc, gagé par une encaisse or, dans une proportion qui dépasse celle offerte par toutes les autres monnaies du monde, peut devenir désormais une monnaie internationale.

L'état économique de l'Europe est caractérisé présente-

¹ *Report to the stockholders, 7 mars 1929.*

ment par un déséquilibre dans la répartition des richesses disponibles. D'un côté, des pays riches, comme la France, qui, en raison de leurs ressources naturelles, de leur travail, et de leurs épargnes antérieures, se trouvent disposer de capitaux, c'est-à-dire de moyens de production, en quantité telle que leur développement économique actuel n'en nécessite pas l'utilisation totale à l'intérieur du pays. D'autre part, des pays appauvris, pour des raisons très diverses, suivant les cas. Ceux-ci se trouvent, par leur constitution économique naturelle et leur évolution économique, manquer de ces mêmes capitaux nécessaires à la mise en valeur de leur économie nationale.

De cette situation découle un devoir d'entr'aide à la charge des nations qui se trouvent plus fortunées, afin d'assurer un meilleur fonctionnement du monde économique. Comme le disait l'année dernière, à Genève, le Dr Curtius, les nations qui regorgent de disponibilités doivent venir en aide à celles qui souffrent d'une disette de capitaux : il faut établir entre elles une coopération.

Parlant de la situation particulièrement favorable de notre pays, et de notre marché des capitaux, le Conseil général de la Banque de France disait, dans son rapport sur les opérations de la Banque en 1929 :

« ...Cette situation privilégiée — fruit d'un persévérant effort de redressement, récompense de la sagesse et des vertus françaises — doit être maintenant mise à profit dans l'intérêt du pays et de l'économie universelle. Elle fournit au marché de Paris une occasion précieuse, elle lui impose l'obligation de participer plus étroitement, en collaboration avec les autres grands marchés du monde, à la distribution du crédit international. »

Mais, si prêter cet excédent de disponibilités dont elle

dispose constitue un devoir pour la France, ce devoir se trouve être conforme à son intérêt. Car l'utilisation heureuse et productive de ces fonds a pour résultat de créer de nouveaux débouchés dont pourront bénéficier les industries du pays.

Deux manières se présentent à nous pour investir de la sorte à l'étranger nos excédents de capitaux. La première consiste à prendre des participations dans des affaires étrangères, c'est-à-dire à prendre nous-mêmes l'initiative et surtout le risque d'opérations économiques, d'ordre industriel, commercial ou agricole, au delà de nos frontières. La seconde consiste à ne jouer qu'un rôle de prêteur, à confier nos capitaux à des entreprises, à des collectivités ou à des gouvernements étrangers qui assumeront les risques de leur utilisation et deviendront nos débiteurs.

À la première période d'investissement, se rapportent les achats d'actions de sociétés effectués par nos nationaux, directement sur les places étrangères, et les émissions d'actions faites par des sociétés ou des groupements étrangers, sur la place de Paris. De la sorte s'était constitué avant la guerre, en France, un portefeuille très important de valeurs étrangères. Toutefois, la partie principale de nos avoirs étrangers était constituée sous la forme de prêts : le risque moins grand qu'ils comportaient apparemment convenait mieux à la mentalité des capitalistes français. C'est ainsi que le marché de Paris absorbait régulièrement des sommes considérables d'emprunts d'Etats ou de sociétés étrangères. Etats sud-américains, Etats de l'Europe centrale ou occidentale, Etats asiatiques, sociétés étrangères diverses, ils étaient foule, ceux qui recouraient à notre crédit. Nous faisions alors des placements à long terme. Or, ces investissements se sont avérés tout à fait malheureux. L'un après

l'autre, nombre de nos débiteurs, ou bien sont devenus insolubles, ou bien ont partiellement renié leur signature, déclarant vouloir rembourser dans notre nouvelle monnaie des emprunts contractés avec stipulation de paiement en or. Notre portefeuille de créances sur l'étranger s'est trouvé, en conséquence, réduit dans des proportions considérables.

Après une telle épreuve, le capitaliste français se montre très circonspect aujourd'hui, au moment où, après dix années passées à réparer les dommages causés par la guerre, il se trouve de nouveau en mesure de devenir un prêteur international. Comme le disait le correspondant parisien du *Times*¹ : « The small investor who is the chief factor in French finance remains extremely shy and nervous of foreign investment,... »

Voilà pourquoi, après avoir effectué une expérience malheureuse du prêt à long terme, la France songe à se livrer, sur une large échelle, à un autre genre de crédit, celui-ci à court terme : le crédit par acceptation.

Il est une considération que nous avons entendu souvent exprimer dans la Cité et que nous tenons à rapporter ici, car elle contient une certaine part de vérité et elle peut être utile à méditer lorsque nous nous disposons à accorder de nouveau des crédits extérieurs. En France, dit-on dans la Cité, on considère la finance d'un point de vue politique, les grandes directives qui sont données à l'investissement de l'épargne nationale sont inspirées par des mobiles politiques, tandis qu'à Londres on considère la politique d'un point de vue financier.

Il apparaît bien, en effet, quand on analyse la répartition des crédits que nous avons accordés avant la guerre, que

¹ Paris as a World Lender, *Times*, 16 octobre 1930.

cette répartition comportait des risques importants et que, souvent, ils avaient été assumés justement pour des motifs politiques. Il est donc souhaitable que désormais des considérations de saine gestion financière seules guident le choix des emplois qui seront offerts à l'épargne française, puisque les anciens errements suivis se sont révélés aussi funestes. On ne peut changer brusquement les méthodes en pratique sur la place de Paris et renoncer définitivement aux prêts à long terme, bien que l'expérience en ait été aussi néfaste. Le crédit par acceptation pourra, au fur et à mesure de son développement, de son acclimatation chez nous, absorber une partie de plus en plus grande de nos capitaux disponibles, mais nous devons quand même continuer simultanément à pratiquer d'autres modes de crédit, à utiliser d'autres genres d'investissement.

L'octroi de crédits à long terme sera lui-même favorable au développement du crédit par acceptation. D'une part, un prêt consenti à un Etat, à une collectivité ou à une société étrangère, doit avoir pour effet d'augmenter la productivité de l'activité de l'emprunteur. D'où, d'une manière directe ou indirecte, il résultera un accroissement du volume du commerce à financer. D'autre part, les débiteurs sont amenés à entretenir sur la place créancière, pour assurer le service des intérêts et des amortissements de leurs dettes des soldes créditeurs qui peuvent servir à financer les acceptations en cours : le crédit à long terme se trouve financer le crédit à court terme. L'état psychologique hostile aux prêts étrangers à long terme, que l'on observe en France depuis quelque temps, ne saurait donc se prolonger. L'emprunt roumain et l'emprunt yougo-slave, dans lesquels la part française est respectivement de 575 et 675 millions de francs, nous semblent marquer le retour de la France vers

l'investissement extérieur à long terme. Mais il est souhaitable que les crédits de cette nature ne soient désormais accordés que pour des fins économiques productives. Tels seront, par exemple, des crédits destinés à l'électrification d'un pays ou à l'accroissement de son équipement en voies ferrées.

Ainsi, en ce qui concerne l'investissement de ses disponibilités, la France doit continuer à employer les deux procédés d'antan, prises de participations et crédits à long terme. Elle doit seulement tirer de l'expérience une leçon de circonspection.

Un nouveau genre de crédit est aujourd'hui en voie de développement chez nous : le crédit par acceptation. Déjà utilisé avant la guerre, mais surtout pour l'intérieur du pays, il est maintenant en voie de progression comme mode d'investissement extérieur. Et ceci est le résultat d'initiatives prises dans ce but, d'une politique économique.

Le crédit par acceptation est un genre très complexe de crédit, tout au moins tel que nous le concevons aujourd'hui. Il ne peut s'acclimater que dans un pays présentant déjà une économie très évoluée, ainsi que le rapportait le Bulletin de la Nederlandsche Handel Maatschappij¹ :

« The acceptance credit is of a nature more difficult to be understood than the ordinary current account credit. It requires an international outlook rather than a national one. A country must, in a commercial sense, have developed to a rather advanced stage, before the commercial community becomes aware of the advantages connected with acceptance credits. It will generally reach this stage only after it has acquainted itself thoroughly with the various uses of credit generally. »

¹ Article déjà cité.

Lorsqu'il s'est implanté en Angleterre, au début de XIX^e siècle, et ensuite aux Etats-Unis, ces deux pays se trouvaient l'un et l'autre à l'aurore de leur plein épanouissement économique.

Les groupements que constituent les nations se transforment continuellement dans leur organisation économique et tendent lentement vers le progrès. Ainsi, les Etats-Unis se trouvaient arrivés, il y a une quinzaine d'années, à une phase nouvelle de leur évolution. Ils pouvaient alors prétendre à ajouter un nouveau rouage à leur constitution économique, à la rendre plus complexe, nous voulons dire à être tout d'abord leurs propres banquiers et à financer eux-mêmes leur commerce international. Ils pouvaient songer à devenir par la suite, dans une certaine mesure, les banquiers des autres nations et notamment financer une partie de leur commerce.

Un des moyens de parfaire cette évolution a été, comme nous l'avons vu, l'acclimatation dans ce pays du crédit par acceptation. Les Etats-Unis ont eu, comme tous les peuples, une croissance économique, mais ils se distinguent de tous par la rapidité sans précédent avec laquelle cette croissance s'est effectuée. Le développement du crédit par acceptation s'est ainsi opéré au rythme des évolutions américaines : en quinze années, toutes les espérances étaient réalisées avec un volume d'acceptations de plus d'un milliard et demi de dollars, dont plus d'un demi-milliard de dollars de crédits extérieurs.

Ce que les Etats-Unis ont fait, la France veut aujourd'hui, d'une manière analogue et toutes proportions gardées, l'accomplir à son tour. Elle veut, elle aussi, parfaire sa constitution économique, en la dotant d'une organisation de financement à court terme, d'un large marché d'acceptations qui lui faisait jusqu'alors défaut.

Les initiatives tendant à faire de Paris, à l'instar de Londres, de New York, d'Amsterdam et de Zurich, un centre de financement à court terme, apparaissent motivées par deux idées principales. Tout d'abord, le désir que nous avons aujourd'hui d'un meilleur aménagement de nos crédits extérieurs, quant à leur durée, et quant à leur répartition géographique¹. Ensuite, la conscience que, après dix années passées à sa reconstitution, la France a prise de sa puissance économique, et le désir qu'elle a par conséquent de parfaire son organisation financière, qui lui semble être appelée à jouer un rôle important dans l'économie mondiale de demain.

Si Paris se trouve aujourd'hui à la veille de devenir un grand centre d'acceptation, les circonstances qui caractérisent cette évolution sont toutes différentes des raisons qui ont déterminé celle de Londres.

A Londres, le crédit d'acceptation s'est développé parce qu'il existait un volume considérable de commerce international qui se traitait sur la place même. On peut dire que c'est surtout l'aspect commercial de ce genre de crédit qui a été la cause de son développement en Angleterre.

Au contraire, si, bien entendu, nous avons pour but d'organiser un meilleur fonctionnement de notre propre commerce dans la mesure où celui-ci utilisera désormais le crédit d'acceptation, du moins la raison principale des initiatives qui ont été prises en vue d'acclimater ce crédit en France a été d'ordre financier : nous avons voulu avant

¹ Nous pourrions, en effet, obtenir désormais, grâce au crédit par acceptation, un juste équilibre entre nos crédits à court terme et ceux à long terme, et les répartitions géographiques de ces deux catégories de crédits, qui seront vraisemblablement différentes l'une de l'autre, pourront avantageusement se compléter,

tout investir par ce procédé une partie importante de nos excédents de disponibilités.

Cette idée se reflète dans la différence même des manières avec lesquelles le crédit d'acceptation a pris son essor à Londres et va le prendre à Paris. A Londres, ce sont des commerçants qui, les premiers, ont fait du crédit d'acceptation. Comme nous l'avons rappelé, ils faisaient tout d'abord du crédit à des confrères, parce qu'ils connaissaient très bien la branche commerciale dans laquelle ceux-ci exerçaient leur activité. Ces marchands sont de la sorte devenus aussi des banquiers, des merchant bankers. A Paris, les circonstances sont tout à fait différentes. La principale initiative prise dans le but d'accomplir cette évolution a été, comme nous le verrons, la création d'une banque spécialisée : la Banque française d'Acceptation, fondée sous les auspices des grandes banques de la place de Paris. Cet organisme, qui est purement une banque, se trouve ainsi avoir une origine financière qui le différencie d'une manière absolue de ses précurseurs du siècle dernier, les premiers merchant bankers londoniens.

Les raisons du développement du crédit d'acceptation aux Etats-Unis ont été, elles aussi, différentes de celles qui nous font chercher aujourd'hui l'acclimatation de ce genre de crédit en France : deux évolutions économiques similaires présentent toujours entre elles quelques différences, et ceci est la conséquence de l'infinité du nombre des facteurs dont les interractions déterminent les variations des phénomènes économiques. Aux Etats-Unis, en effet, le principal but recherché dans le crédit d'acceptation a consisté dans un meilleur financement du commerce national; celui d'investir à l'extérieur, en finançant le commerce des autres pays, ne venait qu'à titre secondaire. Aujourd'hui, nous

voulons financer nous-mêmes notre commerce international et cesser de recourir aux services de nos amis anglais. Ceci aura pour résultat, comme l'estime M. Velay, de faire réaliser une économie nationale annuelle de l'ordre de 300 millions de francs. Mais, ensuite et surtout, les crédits d'acceptation extérieurs que nous accorderons fourniront à notre pays, dans la masse d'acceptations à financer qui en résultera, un mode particulièrement sûr d'investissements à l'étranger d'une large partie de nos disponibilités.

Ce nouveau procédé présentera pour nous des avantages considérables qui découlent tous de la sécurité particulière que comportent de tels crédits et du fait qu'ils sont à court terme.

La sécurité du crédit par acceptation résulte, ainsi que nous l'avons vu, de la nature même des opérations qu'il finance. Le fait qu'il est accordé à court terme permet d'en adapter le volume total, d'une manière continue, aux circonstances, aux besoins du marché.

Nous pourrions, par ce procédé, investir à l'extérieur nos excédents de disponibilités en général, mais nous avons d'ores et déjà une certaine catégorie d'avoirs étrangers qui pourront être utilement arbitrés contre cette nouvelle sorte d'investissement. La Banque de France se trouve aujourd'hui, à la suite des circonstances économiques particulières que nous avons rappelées, détenir un portefeuille considérable de créances sur l'étranger : en chiffres ronds, elle avait ainsi, à fin mars 1931, 19 milliards d'effets négociables achetés à l'extérieur, et 7 milliards de disponibilités à vue à l'étranger. Soit ensemble une réserve de devises de 26 milliards de francs. Ce financement par notre institut d'émission d'un volume de 19 milliards d'effets sur divers centres financiers doit être considéré comme tout à fait

momentané. Il y a là une utilisation de la puissance de crédit de notre institut d'émission, au profit de places étrangères, qui n'a rien de normal.

Nous avons vu que l'octroi de crédits d'acceptation a pour effet, dans la mesure où ces crédits sont utilisés à l'extérieur, de déterminer des ventes de devises nationales du centre d'acceptation, ventes auxquelles il faut assurer contre-partie sur le marché des changes. Dès lors, le crédit d'acceptation en francs va pouvoir constituer un moyen idéal pour résorber ce portefeuille devises de la Banque de France. L'octroi de crédits extérieurs va, en effet, déterminer une vente, par les bénéficiaires, des francs qu'ils auront reçus comme produit de l'escompte de leurs acceptations. La Banque de France pourra intervenir sur le marché des changes pour offrir les devises étrangères demandées et résorber par suite la quantité de francs reçus en échange¹. Bien entendu, elle pourra par la suite réaugmenter la circulation fiduciaire si la nécessité s'en fait sentir. Mais cette mesure sera indépendante du phénomène qui nous occupe actuellement. Progressivement, la Banque de France ayant peu à peu réalisé ses effets négociables achetés à l'étranger, on se trouvera avoir substitué, au point de vue de l'économie nationale française, une créance à court terme sur l'étranger, libellée en francs, à une même créance libellée en devises étrangères.

¹ Nous avons supposé, pour simplifier, que le bénéficiaire escomptait d'abord son acceptation à Paris, en francs, puis vendait les francs, produit de l'escompte, contre des devises. En général, il escomptera son tirage sur sa propre place directement contre sa propre devise. Alors l'escompteur l'enverra à Paris aux fins d'acceptation, puis de négociation. Pour se couvrir de son décaissement, il négociera contre sa devise le produit en francs de l'escompte qui aura été fait pour lui par son correspondant. C'est alors que la Banque de France pourra intervenir comme contre-partie.

Il faut remarquer qu'une fois un tel arbitrage opéré, les crédits ne sauraient être dénoncés soudainement et massivement à l'échéance : ils devront être renouvelés, remplacés par d'autres, sous peine de créer sur le marché des changes une demande de francs qui « enfoncerait » les cours de notre change.

Ces avoirs étrangers, actuellement détenus par la Banque de France, sont la représentation d'investissements extérieurs autrefois opérés par nos nationaux. Ceux-ci ont, ces dernières années, arbitré ces investissements contre des francs. La Banque de France se trouve aujourd'hui substituée à eux dans le risque de ces avoirs extérieurs. L'arbitrage qui, selon nous, devrait découler de l'octroi de crédits par acceptation utilisés à l'étranger, aurait pour heureux résultat de faire reprendre par le marché de l'escompte (sous la forme de créances à court terme, sur l'étranger, libellées en francs) le risque de ces investissements extérieurs anormalement supporté par notre institut d'émission.

En outre, comme le disait une éminente personnalité de la finance hollandaise à M. Velay, l'octroi de crédits d'acceptation par la place de Paris aura pour l'institut français d'émission un autre grand avantage : celui de lui donner un nouveau régulateur des changes à côté du régulateur or. Notre balance des comptes étant favorable, le système des crédits par acceptation permettra d'en régler l'excédent par l'octroi de tels crédits (qui se trouvent soumis aux directives de l'institut d'émission d'une manière indirecte) tout comme, ou mieux même que ne le ferait une importation d'or. L'action de notre institut d'émission sur le marché se trouvera ainsi accrue et facilitée.

SECTION II

ESPRIT DANS LEQUEL LA FRANCE VEUT FAIRE DU CREDIT PAR ACCEPTATION

« Esprit tout de collaboration, de coopération et non de concurrence, à l'égard des places étrangères. »

J. VELAY (1)

Nécessité de l'intervention de plusieurs centres financiers pour assumer la charge du financement du commerce international d'aujourd'hui. — Le volume des crédits par acceptation doit encore se développer considérablement. — Le crédit par acceptation en France facteur de stabilité politique pour l'Europe.

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, l'entrée en fonctions du nouveau grand centre d'acceptation que constituera Paris ne doit pas porter préjudice aux autres centres déjà existants. Le développement continu du crédit d'acceptation rend nécessaire l'intervention de plusieurs places pour assurer le financement de l'énorme volume de transactions aujourd'hui financé par ce procédé de crédit. Pendant tout le XIX^e siècle, Londres a été, en fait, la seule place où fut largement pratiqué le crédit par acceptation : c'est Londres qui assumait seul la charge du financement du commerce d'outre-mer. Un tel monopole n'est plus possible, le volume d'affaires qui fait l'objet de crédits par acceptation étant maintenant hors de proportion avec la capacité de financement d'une seule place. C'est ce qu'exprimait Mr Paul M. Warburg, président de l'International

¹ Conférence faite à l'Ecole libre des Sciences politiques, 1930.

Acceptance Bank, parlant de la situation créée à Londres par l'intervention de New York dans ce genre de crédit ¹ :

« Curiously enough, there were others who indulged in the dream that America would permanently supplant England as the dominant power in the acceptance credit business. Obviously, as always, the exponents of extreme views on either side of the discussion were proved to be in the wrong, while those were vindicated who had ventured to believe that the task of financing the trade of the world was heavy enough to offer a wide field of opportunity to both England and the United States, and that both countries would be glad to share the burden, especially as neither of them would be in a position to carry it alone. England would be greatly embarrassed if a law were passed in the United States preventing American banks from accepting or Federal Reserve Banks from buying acceptances; and, conversely, if England were to give up her sterling acceptance business, far too heavy a load would fall on our shoulders ². »

Bien que l'établissement en France d'un centre important d'acceptation doive avoir pour effet d'assurer désormais le financement en francs d'une partie de notre com-

¹ The development of the American Bankers Acceptance Business, *Acceptance Bulletin*, novembre 1928.

² Et Mr R. H. BEAN disait de même :

« Undoubtedly, a total of \$ 1.000.000.000 is a moderate amount compared with the volume that may be outstanding with another two or three years experience. The important point is that whether the volume remains at about its present level or is substantially increased, American banks and bankers will share, with the great banks of London and Amsterdam, the burden of carrying the world's foreign trade requirements. Such a thing as a monopoly for any one of the three great centres is now impossible. » (*Acceptance Bulletin*, août 1928.)

merce international. jusqu'alors assuré en livres, c'est une erreur de penser que le développement du marché d'acceptations de Paris se fera aux dépens des autres places déjà existantes. Si l'on fait le total des crédits d'acceptation en cours, en moyenne, sur les différents centres, en évaluant à 340 millions de livres ceux de Londres, à 1.500 millions de dollars ceux de New York et à une dizaine de milliards de francs français l'ensemble de ceux relatifs aujourd'hui aux trois autres places d'Amsterdam, de Zurich et de Paris, on constate que, dans l'état actuel du développement du crédit par acceptation, la valeur de quelque 90 milliards de francs français de marchandises est financée, d'une manière constante, à l'aide de ce genre de crédit.

Ce mode de financement présente, comme nous l'avons vu, des avantages considérables pour le commerce international : son usage doit donc se développer encore énormément. Il suffit de comparer ce chiffre relativement faible de 90 milliards de francs à celui que peut représenter la valeur totale des marchandises qui, dans le monde entier, sont susceptibles de faire l'objet de tels crédits, pour se rendre compte des progrès considérables qu'il reste encore à accomplir.

Le volume des crédits d'acceptation ne constitue donc pas, tout au moins dans l'état actuel du développement de ce genre de crédit, une quantité fixe à répartir entre les diverses places financières, celles-ci devant subir un préjudice du fait de l'intervention d'un nouveau centre. Comme le disait le président H. J. Sachs¹, « there is no fixed amount of the total world acceptance business available which must be struggled for by competing centers but there

¹ Allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council.

is an unlimited amount that should steadily increase as the international point of view of credit users develops¹ ».

Depuis l'acclimatation du crédit d'acceptation aux Etats-Unis, c'est-à-dire depuis seulement une quinzaine d'années, le volume total d'acceptations de banque en cours a déjà plus que doublé. On peut penser qu'avec l'intervention de la place de Paris, dont la capacité de crédit est considérable, une autre période de quinze années devrait amener un développement très appréciable du volume de ces crédits.

Une autre raison qui doit ne point faire considérer d'une manière défavorable, par les centres actuels d'acceptation, les initiatives prises sur le marché de Paris, c'est l'esprit même dans lequel ces initiatives sont conçues par les dirigeants de la finance parisienne. Comme le disait M. Velay, la France n'a pas l'intention, en faisant du crédit par acceptation, de concurrencer les places étrangères; elle veut seulement collaborer avec elles pour assurer un meilleur fonctionnement du commerce international, un ordre économique plus harmonieux.

Aussi, la Nederlandsche Handel Maatschappij concluait ainsi son étude sur les progrès du crédit d'acceptation :

« L'effort fait actuellement pour créer un marché d'ac-

¹ C'est cette idée aussi qui était exprimée dans l'étude déjà citée de la Nederlandsche Handel Maatschappij :

« There is a belief, widespread among the business and financial world, that it would be generally possible for one centre to attract at any given moment through discount manipulations the business of others and so to develop more or less at their cost.

« This belief is primarily based on the assumption, perhaps never defined, but none the less often suggested, that the volume of acceptance business transacted is more or less a given quantity. The assumption that the volume of credits is more or less stable is apparently in conflict with the truth. If anything, the experience of the last two years proves it. Any of the three centres under consideration (Londres, New York, Amsterdam) could expand its business, none at the cost of the other. »

ceptions à Paris doit être considéré sous le même angle. Il n'y a aucune raison de penser que Paris devra se développer aux dépens de New York, de Londres ou d'Amsterdam. On doit plutôt s'attendre à ce que l'activité des banquiers parisiens étende l'usage de l'acceptation, donnant à celle-ci une popularité croissante, dont les autres centres pourraient bénéficier en proportion. »

Si, du point de vue économique, l'initiative que la France prend de faire du crédit par acceptation doit être regardée comme très heureuse, elle doit l'être de même si on la considère d'un point de vue politique.

L'octroi de crédits d'acceptation nécessite des relations suivies entre prêteurs et emprunteur. Ces prises de contact, entre les milieux financiers français spécialisés et les milieux financiers, industriels et commerçants des pays emprunteurs, entraîneront de part et d'autre une meilleure compréhension. Ces relations d'affaires, toujours entretenues, développeront à la longue un large esprit de collaboration économique internationale dont l'existence constituera une sérieuse sauvegarde de la paix. Ces courants de capitaux prêtés à court terme, et par conséquent toujours en mouvement, créent un enchevêtrement de liens entre les pays plus riches et ceux qui le sont moins, enchevêtrement qui ne peut qu'affirmer la solidarité économique internationale.

Le crédit à court terme présente une grande supériorité sur celui à long terme. Lorsqu'on fait du crédit à long terme, une fois que le prêt est réalisé, l'emprunteur se trouve disposer de capitaux pour une longue durée de temps. Et jusqu'à l'échéance, c'est-à-dire pendant plusieurs dizaines d'années, les relations entre prêteur et emprunteur seront à peu

près inexistantes, puisqu'elles se borneront au service des intérêts et de l'amortissement. Au contraire, le crédit d'acceptation, qui en principe n'est accordé que pour trois mois, nécessite des relations plus suivies, plus intimes; en apprenant à se mieux connaître, on finit par se mieux comprendre.

Dans l'Europe d'aujourd'hui, dont l'équilibre a été durement ébranlé par la guerre, Paris, centre de financement à court terme, constituera un facteur important de stabilité.

CHAPITRE II

LE CREDIT PAR ACCEPTATION EN FRANCS

SECTION I

ORGANISATION GENERALE BANCAIRE DE PARIS EN CE QUI CONCERNE LE CREDIT PAR ACCEPTATION

Nos grandes banques et le crédit d'acceptation. — Leur réseau de succursales à l'étranger; l'importance de leurs capitaux propres. — La représentation des banques étrangères à Paris. — Le marché des acceptations : transactions directes; transactions par l'intermédiaire de courtiers. — Taux avantageux du marché de Paris.

Puisque l'on veut développer en France ce genre de crédit, assez nouveau pour nous, que constitue le crédit par acceptation, la question se pose, qui retiendra désormais notre attention, de savoir si les conditions essentielles de ce développement se trouvent remplies.

Nos possibilités de crédit, en tant qu'elles conditionnent ce développement, ne laissent, elles, aucun doute à ce sujet : c'est en effet pour investir des disponibilités que nous avons formulé ce projet. La France possède des capitaux très importants pour lesquels les acceptations de banque constituent un investissement tout à fait propice. Nos six principaux établissements de crédit : le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir national d'Escompte, la Banque nationale de Crédit, le Crédit commercial de France et le Crédit Industriel et Commercial, disposaient ainsi, au 31 décembre 1930, d'une somme de 43 milliards de francs, à titre de dépôts effectués chez eux et de comptes courants créditeurs.

Les acceptations de banque constituant le mode d'inves-

tissement normal pour une portion de ces disponibilités, notre marché d'acceptations trouvera, dans cette masse énorme de capitaux, la majeure partie du soutien qui lui sera nécessaire.

En outre, comme nous l'avons exposé précédemment, il faut que les offres de devises nationales qui résultent sur le marché des changes de l'utilisation, à l'étranger, des crédits par acceptation accordés, soient assurées d'une contre-partie. Nos réserves de devises et, notamment celles de la Banque de France, qui trouveraient de la sorte une meilleure utilisation du point de vue de notre économie nationale, donnent toute garantie à ce sujet.

Ainsi, notre capacité de crédit, en ce qui concerne tant le financement en francs de nos acceptations sur le marché de Paris que la contre-partie devises aux offres de francs qui seront faites sur le marché des changes, ne laisse aucun doute sur les possibilités de développement du crédit par acceptation en France.

Notre organisation bancaire, en laissant de côté la question d'organismes spécialisés à créer ultérieurement, offre toutes les qualités requises pour permettre l'octroi d'un volume important de crédits d'acceptation. Le crédit d'acceptation n'est pas resté à Londres l'apanage des maisons spécialisées. Les dix banques du Clearing accordent ensemble quelque 40 à 45 millions de livres de ces crédits. De même, nos grands établissements de crédit font du crédit d'acceptation.

Déjà, avant la guerre, ils en faisaient, mais surtout pour financer notre propre commerce. Sur un total de crédits en cours estimé, en général, à quelque 1.200 millions en 1913, les six principaux de nos établissements de crédit intervenaient pour un peu plus de 600 millions. Les circonstances

nées de la guerre firent par la suite réduire considérablement ce chiffre. Une monnaie instable, sujette aux variations du change sur l'étranger, ne peut pas servir de mesure de compte dans le commerce international. Son usage se restreint à l'intérieur du pays. Le change français étant devenu erratique, on cessa d'utiliser des crédits d'acceptation en francs. C'est ce que montre la courbe que nous avons établie ci-après. A la fin de 1918, le montant global des crédits accordés par nos six grands établissements était tombé au-dessous de cent millions; il s'est maintenu jusqu'en 1927, c'est-à-dire aussi longtemps qu'a duré l'instabilité de notre monnaie, à un volume insignifiant, comparé aux chiffres d'avant-guerre qui représentaient des unités monétaires d'une beaucoup plus grande valeur.

A partir de 1928, au contraire, lorsque, après la loi du 25 juin, notre franc fut légalement rattaché à l'or, le volume des crédits d'acceptation accordés en francs prit un essor rapide, augmentant, pour nos six grandes banques de dépôts, de plus de 500 millions du 31 décembre 1928 ou 31 décembre 1929. Au cours de l'année 1930, le volume des crédits a sensiblement baissé pour chacune de nos banques. Il ne faut voir là qu'une régression passagère. Nous traversons, depuis la fin de 1929, une crise économique grave. Deux des causes de variation que nous avons précédemment étudiées ont fait diminuer le volume de nos acceptations en francs : une baisse générale des prix, qui a rendu nécessaire une quantité moindre de crédits pour financer le même volume de marchandises, et un ralentissement dans les affaires, une diminution dans l'importance des transactions opérées. La régression du volume total des crédits semble même être moins que proportionnelle à la baisse générale des prix de gros des marchandises depuis un an.

Nos grandes banques sont déjà d'importants prêteurs par acceptation, mais elles pourront jouer un rôle encore plus considérable.

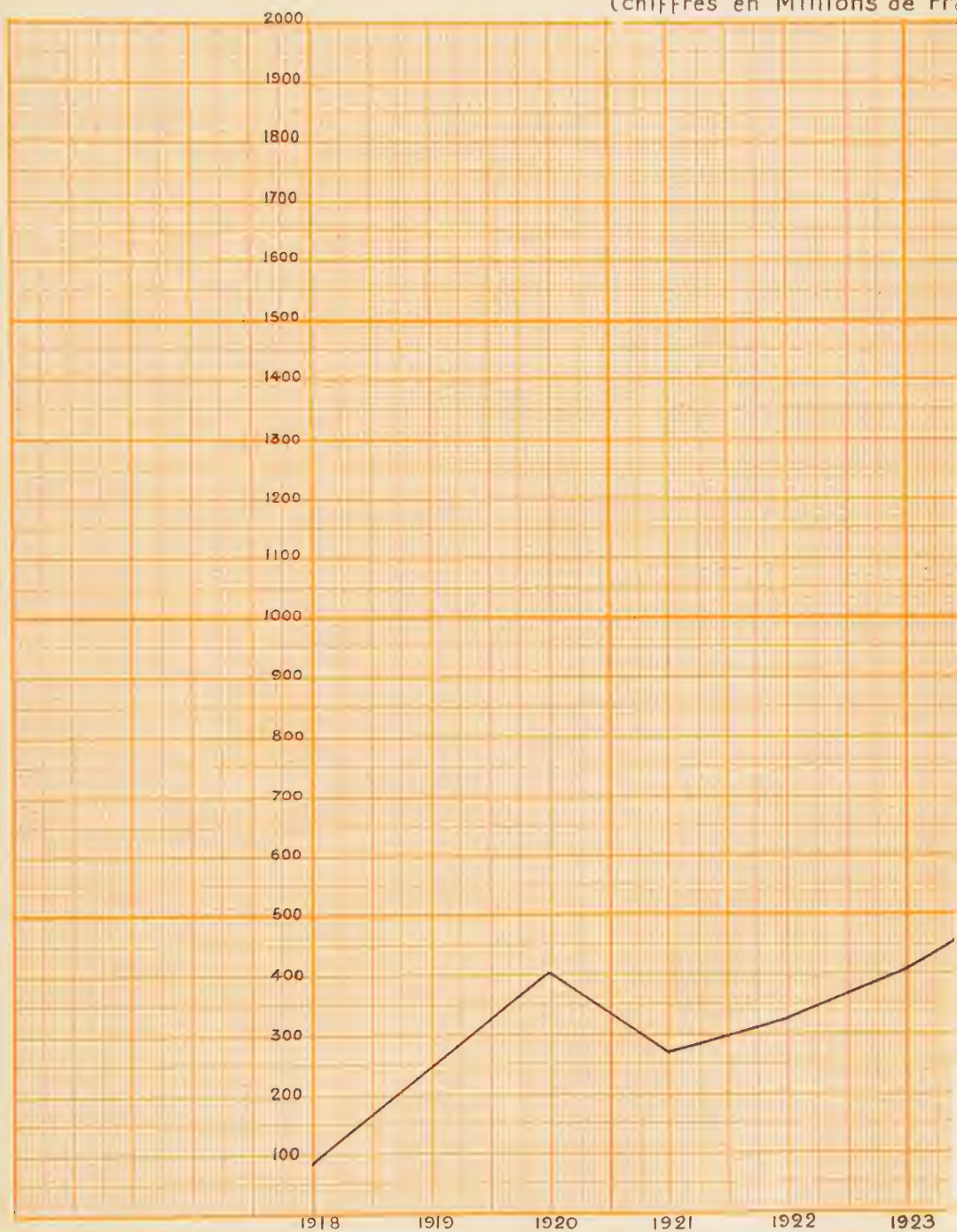
D'une part, leur réseau de succursales au delà des frontières, ainsi que leurs participations dans des filiales étrangères, assurent un contact constant avec tous les pays et notamment avec ceux dans lesquels nous pourrons plus particulièrement trouver à accorder des crédits par acceptation. C'est ainsi que le Comptoir d'Escompte possède 13 agences à l'étranger (Indes, Australie, Egypte, etc.) et une filiale : la French American Banking Corporation. La Société Générale a une participation, entre autres, dans la Société générale de Banque pour l'Etranger, la Banque de Salonique et la Banque Franco-Polonaise. Le Crédit Lyonnais compte 22 agences à l'étranger et a pour filiale le Crédit Franco-Portugais ¹.

D'autre part, le volume des crédits qu'ils accordent actuellement peut être largement augmenté, car le total de leurs capitaux propres peut en gager un montant beaucoup plus grand.

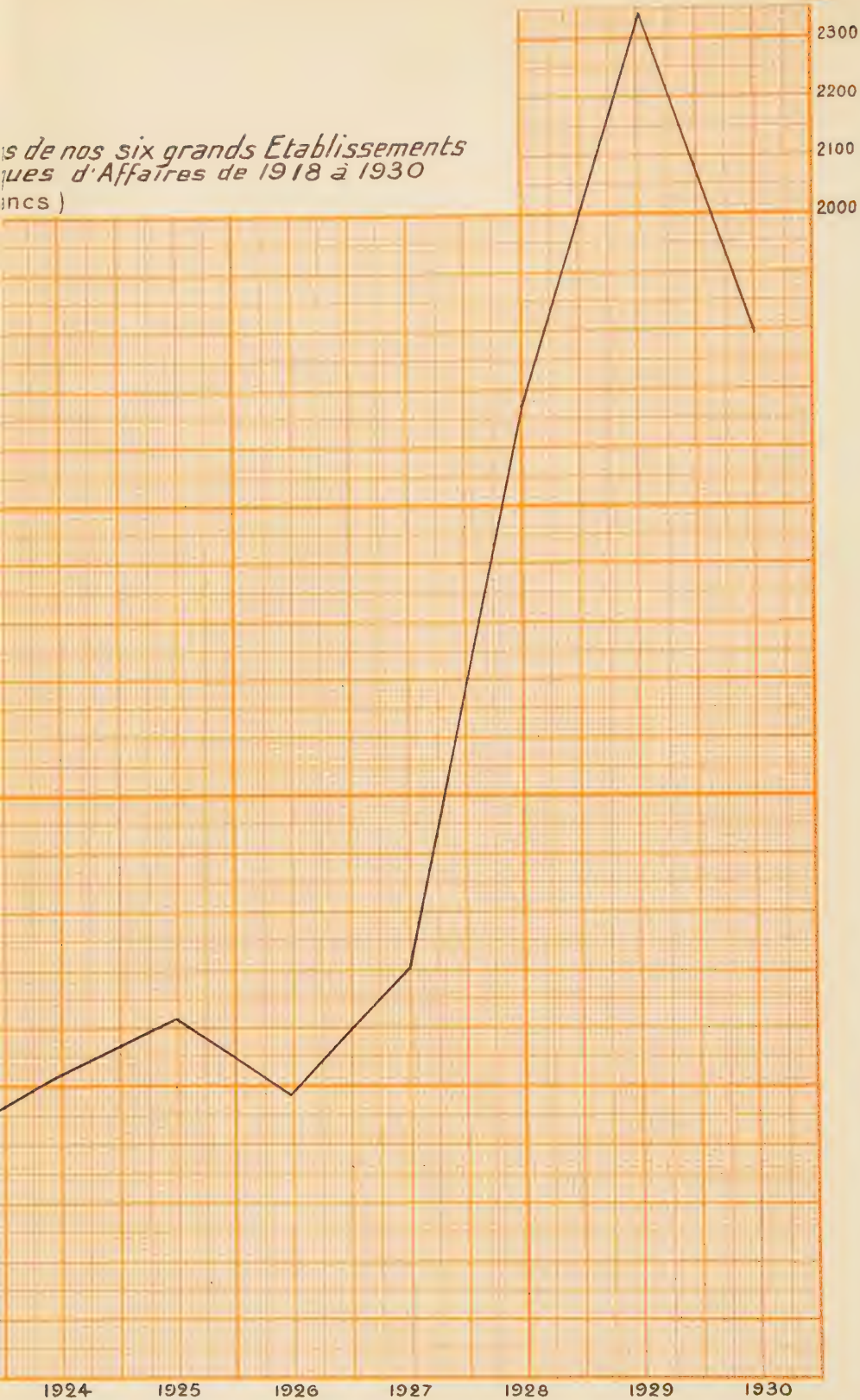
En effet, au 31 décembre 1930, pour les six grands établissements de crédit auxquels nous devons joindre nos deux grandes banques d'affaires, la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Banque de l'Union parisienne, qui font, elles aussi du crédit d'acceptation, la comparaison du total des capitaux propres et des volumes de crédits d'acceptation en

¹ Remarquons aussi que nos banques se trouvent en outre largement représentées dans nos colonies, protectorats et pays sous mandat français : le Crédit Lyonnais y possède 19 agences, le Comptoir national d'Escompte 15 et la Société Générale 13. Ceci facilitera le financement à l'aide de crédits par acceptation de notre commerce avec la France d'outre-mer.

*Variations du volume des acceptations
de Crédit et de nos deux grandes Banques*
(chiffres en Millions de Francs)



s de nos six grands Etablissements
ques d'Affaires de 1918 à 1930
(en francs)



cours s'établissait de la manière suivante (*chiffres en millions de francs*) :

	Capital	Réserves	Total des capitaux propres	Acceptations
<i>Crédit Lyonnais</i>	408.000	800.000	1.208.000	386.272
<i>Société Générale</i>	625.000	380.000	1.005.000	298.783
<i>Comptoir d'Escompte</i>	400.000	415.520	815.520	216.313
<i>Banque nationale de Crédit</i>	318.750	175.865	494.615	207.549
<i>Crédit Commercial</i>	210.000	182.000	392.000	113.301
<i>Crédit Industriel</i>	100.000	70.000	170.000	19.803
<i>Banque de Paris et des Pays-Bas</i>	300.000	273.451	573.451	1 258.165
<i>Banque de l'Union parisienne</i>	200.000	127.780	327.780	192.739
Total	2.561.750	2.424.616	4.986.366	1.692.929

Ainsi, avec un ensemble de capitaux propres de presque 5 milliards, nos huit grandes banques n'avaient en cours que 1.692 millions de francs d'acceptations. Comme on admet qu'une banque non spécialisée peut accepter pour un montant équivalant à ses capital et réserves cumulés, on voit que nos banques de dépôts et nos banques d'affaires sont encore loin d'avoir épuisé leur capacité de crédit d'acceptation. Elles pourraient facilement tripler le montant des crédits qu'elles ont actuellement en cours.

A côté de nos grandes banques, la Banque nationale française du Commerce extérieur², qui s'adonne plus spéciale-

¹ Poste « Effets à payer » du bilan.

² Voici, *en millions de francs*, les chiffres de crédits en cours de cet établissement, au 31 décembre de chaque année, depuis sa fondation :

Année 1920	15	Année 1926	110
— 1921	48	— 1927	138
— 1922	53	— 1928	286
— 1923	73	— 1929	320
— 1924	85	— 1930	261
— 1925	117		
LE CRÉDIT PAR ACCEPTATION			18

ment aux opérations financières relatives au commerce international, accorde aussi libéralement des crédits d'acceptation. Notons aussi l'existence d'un certain nombre d'organismes bancaires qui, comme la Banque française et italienne pour l'Amérique du Sud, sont d'importants donneurs de crédit.

Enfin, nous devons remarquer qu'à côté de nos banques, des succursales parisiennes de banques étrangères font un certain volume de crédits d'acceptation en francs ¹.

¹ Voici une liste des principales banques de la place de Paris qui font du crédit d'acceptation :

Banque française d'Acceptation
Banque de Paris et des Pays-Bas
Banque de l'Union parisienne
Crédit Lyonnais
Comptoir national d'Escompte de Paris
Société Générale
Banque nationale de Crédit
Crédit Commercial de France
Crédit Industriel et Commercial
Banque belge pour l'Etranger
Banque Italo-Belge
Crédit Mobilier français
Lazard Frères et Cie
Banque Ottomane
Banque des Pays de l'Europe Centrale
Banque Franco-Chinoise
Banque française et italienne pour l'Amérique du Sud
Banque générale du Nord
Société nancéienne de Crédit industriel et de Dépôts
Banque nationale française du Commerce extérieur
Banque Transatlantique
Banque des Pays du Nord
Union des Mines
Louis Hirsch & Cie
HAUTE BANQUE
Mallet Frères
De Neuflize & Cie
Heine & Cie
Hottinguer & Cie
Vernes & Cie
Mirabeaud & Cie.

Un trait important à noter, en ce qui concerne la place de Paris et qui facilitera considérablement le développement du crédit par acceptation, consiste dans ce fait que les banques étrangères y sont largement représentées. Nous avons vu précédemment ¹ que l'octroi de crédits par acceptation à l'extérieur du pays se décompose de toute une série d'opérations qui nécessitent l'intervention, à côté du banquier accepteur, d'une autre banque étrangère de la place qui joue le rôle de correspondant du banquier étranger escompteur. C'est à elle que celui-ci enverra son effet et, par conséquent, le lui confiera, qu'il s'agisse de le présenter à l'acceptation, de le négocier ensuite sur le marché et de transmettre le produit de l'escompte, ou bien qu'il s'agisse d'un escompte immédiat par ce correspondant parisien pour son propre compte. Ces banques étrangères établies sur la place, ayant de par leur nationalité et leur direction un contact constant avec leur pays, constituent le lien essentiel entre le pays financeur et le pays financé.

Londres, qui finance depuis un siècle des opérations dans le monde entier, voit représentées dans sa Cité des banques de tous les pays : c'est par l'intermédiaire de ces *foreign banks* et de ces *colonial banks* que, de toutes parts, arrivent à Londres les tirages qui deviendront des acceptations de banque; c'est par leur intermédiaire que s'acheminent, vers les différents bénéficiaires économiques des crédits, ces courants de capitaux que déterminent les crédits d'acceptation.

Déjà, sont représentées à Paris des banques de la plupart des pays dans lesquels nous accordons ou pourrions accorder des crédits. C'est ce que faisait remarquer M. Velay

¹ Voir schémas pages 100-101.

dans un article qu'il publiait l'année dernière, dans *European Finance*, sur le marché de Paris ¹.

Au fur et à mesure où notre place se développera comme centre de financement à court terme, ce réseau de banques étrangères se développera de lui-même, augmentant ainsi nos possibilités de contact avec les pays demandeurs de crédits par acceptation.

Notre organisation générale bancaire offre ainsi trois caractéristiques particulièrement propices au développement du crédit par acceptation : une grande capacité d'acceptation de nos principales banques, un contact constant de celles-ci avec l'étranger, par l'intermédiaire de leurs succursales, et une large représentation des banques étrangères sur la place de Paris.

¹ « It may be recalled that apart from the numerous agents or representatives of the German banks, as for instance the Deutsche Bank und Disconto gesellschaft, Dresdner Bank, Berliner Handelsbank, and the Reichskredit, there are seven English or Canadian great banks which carry on business in Paris. They are the Bank of Montreal, the Bank of London and South America, Barclays, the Canadian National Bank, Lloyds and National Provincial Foreign Bank, the Royal Bank of Canada and the Westminster Foreign Bank.

« There are also five American banks with Paris branches : the Bankers Trust Company, The Guaranty Trust Company of New York, Morgan and Company, The National City Bank of New York and the Chase Bank of New York.

In addition the following Belgian, Spanish, Italian, Swedish, Turkish and Argentine Banks are represented in Paris :

Banque belge pour l'Etranger
Banco de Bilbao
Banque Italo-Belge
Banca Commerciale Italiana
Banco di Roma
Banque italo-française de Crédit
Credito Italiano
Banque Ottomane
Banco español del Rio de la Plata. »

Nous allons envisager maintenant les conditions du financement des acceptations en francs.

Les opérations sur acceptations, qui constituent aujourd'hui une partie relativement faible de l'ensemble des transactions effectuées sur le marché des effets, sur le *bill market* parisien, peuvent, comme toutes les opérations de ce marché, être réalisées de deux manières. Les transactions sur acceptations de banque peuvent tout d'abord se faire directement entre deux banques. Elles peuvent aussi avoir lieu par l'intermédiaire d'agents spéciaux, les courtiers.

Les tirages effectués sur des banques françaises arrivent sur la place de Paris par l'intermédiaire des correspondants parisiens des banquiers, premiers escompteurs de ces tirages. Après présentation des effets aux tirés à fin d'acceptation, ces correspondants peuvent chercher à vendre directement eux-mêmes les acceptations de banque dont ils sont détenteurs. Dans ce cas, les transactions se réalisent généralement par téléphone, les vendeurs cherchant parmi les autres banquiers de la place, éventuels acheteurs, des preneurs pour leur papier. Mais, au lieu de chercher à vendre eux-mêmes les acceptations qu'ils veulent réaliser, les vendeurs peuvent recourir aux services des courtiers.

Ces agents sont des intermédiaires libres, dont la fonction consiste à fournir une contre-partie à toute offre ou à toute demande d'effets dont la négociation leur est confiée. La caractéristique essentielle des courtiers parisiens consiste en ce fait qu'ils ne sont pas ducroires. Un ordre de négociation leur étant confié, leur rôle consiste simplement, en sollicitant leurs relations d'affaires, à trouver la contre-partie cherchée, aux conditions demandées.

Jamais ils ne sont ducroires : ils n'ont pas de service de caisse. S'ils achetaient des effets pour leur compte, ce ser-

vice serait nécessaire. Ils sont donc tout à fait différents du type d'intermédiaires qui assure le fonctionnement du marché américain : les dealers. Ceux-ci escomptent eux-mêmes les effets et, en particulier, les acceptations de banque. Ils achètent et ils vendent : ils sont ducroires. Nos courtiers sont encore plus différents des agents qui assurent le fonctionnement du marché de Londres et que nous avons étudiés précédemment : les bill brokers. Ces derniers ont un rôle encore plus complexe que celui des dealers américains, puisque, en outre de leur fonction de courtiers ducroires qui assurent le classement des acceptations de banque, ils nourrissent eux-mêmes un volume considérable d'acceptations en cours.

Alors que la rémunération des bill brokers et des dealers, sur les acceptations dont ils assurent le classement, consiste dans la différence entre les taux auxquels ils escomptent ces effets et ceux auxquels ils les recèdent, la rémunération du courtier français est faite d'une commission payée par le vendeur. Les taux de commission usuels sont ceux de $1/16$ à $1/32$ % de la valeur nominale des effets sur lesquels porte la transaction.

Les établissements qui constituent la clientèle de vendeurs d'acceptations de banque pour les courtiers sont nombreux. Les tirages arrivant par l'intermédiaire des correspondants parisiens des premiers banquiers escompteurs ou des tireurs eux-mêmes, ces banquiers correspondants constituent la partie importante de la clientèle des courtiers, comme vendeurs d'acceptations.

Il est un usage qui semble prendre de l'importance et que nous tenons à noter ici. Il arrive parfois que le banquier étranger envoie directement l'effet au banquier donneur de crédit, à fin d'acceptation, et charge celui-ci de la

négociation. Ceci se présente surtout dans le cas de crédits à deux degrés par l'intermédiaire d'une banque locale. Celle-ci, après avoir substitué son client dans le bénéfice d'une partie de la limite dont elle jouit auprès du banquier parisien, escompte le tirage opéré en conséquence et l'adresse ensuite, comme nous venons de le dire, au banquier accepteur. Les organismes accepteurs peuvent constituer ainsi des vendeurs d'acceptations.

Quant aux acheteurs d'effets, et en particulier d'acceptations, nous donnons ici la liste des principaux d'entre eux, par ordre décroissant d'importance : les grandes sociétés de crédit de Paris, la Banque de l'Algérie et les banques coloniales, les compagnies de chemin de fer, la chambre syndicale des agents de change, la maison de Rothschild, quelques grandes firmes commerciales et industrielles, la Banque de France opérant pour compte d'instituts étrangers (sur le rôle de notre institut d'émission comme acheteur d'acceptations, nous aurons l'occasion de donner des explications lorsque nous examinerons les mesures qui ont été prises, qui tendent au développement de notre place de Paris comme centre d'acceptation).

Les courtiers parisiens sont peu nombreux. Il existe cinq ou six firmes principales et, à côté, un petit nombre d'autres de moindre importance.

Les courtiers font tous les jours une visite à leurs différents clients, qui leur confient alors les opérations qu'ils ont à faire : ils leur donnent mandat d'acheter ou de vendre pour leur compte telles quantités d'effets de telles catégories, à des taux déterminés. Au cours de leur tour quotidien, les courtiers peuvent, compensant les offres et les demandes, fournir les contre-parties qui leur ont été demandées.

Le taux d'escompte du marché français des effets se caractérise, comparativement à celui des autres grandes places, à la fois par son bon marché et sa stabilité. Ces deux qualités ont pour cause principale l'abondance des disponibilités de notre place en général. Elles constituent un avantage considérable et qui sera d'une grande importance pour le développement du crédit par acceptation en francs.

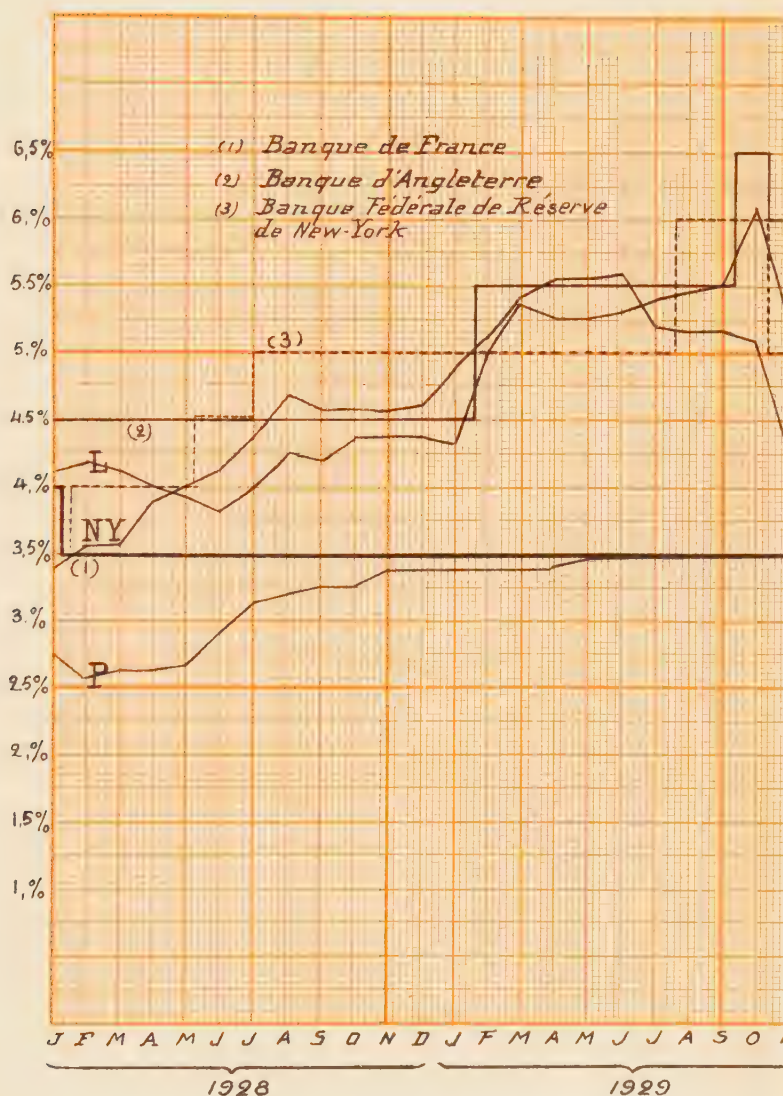
Nous établissons ci-contre, à titre de comparaison, les courbes représentant les variations du taux d'escompte des acceptations de banque à 90 jours, sur notre place et sur celles de Londres et de New York, depuis 1928, année qui a consacré notre retour à une situation financière normale.

Les organismes qui assurent le financement des acceptations à Paris sont donc constitués actuellement par les diverses catégories d'acheteurs que nous avons énumérées précédemment. Tous ces établissements nourrissent les acceptations avec des fonds dont ils n'ont en général la disposition que d'une manière précaire, c'est-à-dire qu'à vue ou à court terme, mais qu'ils n'ont pas empruntés à cette fin. Il n'existe pas chez nous, comme il en existe à Londres, d'organismes spécialisés dans le financement des acceptations, qui empruntent des capitaux à d'autres établissements pour financer un portefeuille de ces effets¹.

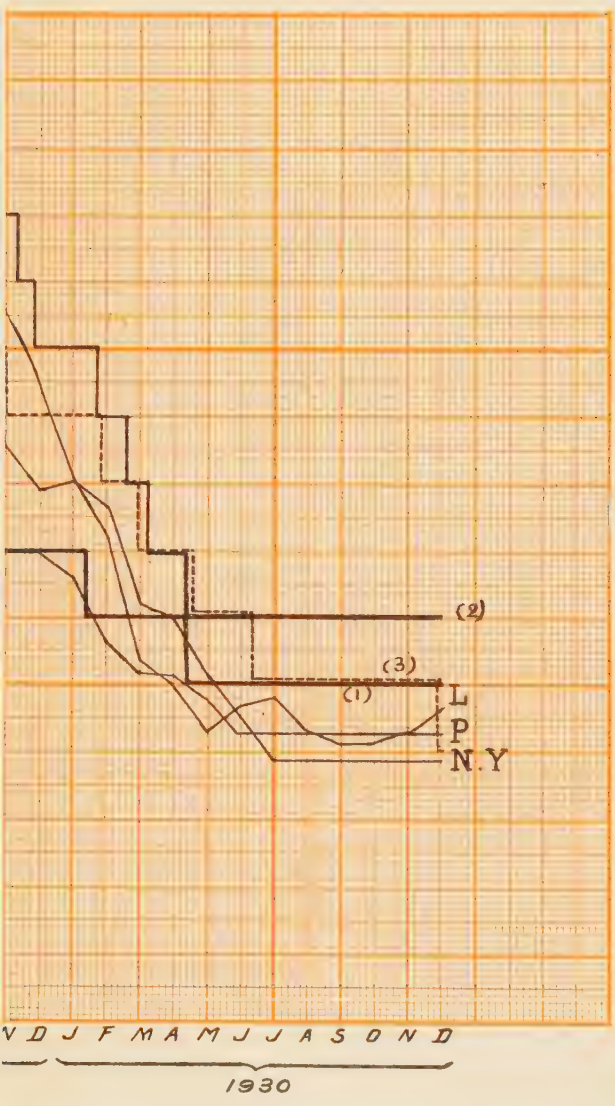
On ne fait donc pas sur la place de Paris, comme on le fait à Londres pour des montants considérables, d'emprunts

¹ Nous devons mentionner ici la création, il y a trois ans, à côté des courtiers, de la Compagnie parisienne de Réescompte. Cette société, qui se différencie des courtiers en ce qu'elle n'est pas un simple intermédiaire dans les transactions, mais qu'elle escompte elle-même les effets qu'elle recède ensuite munis de son endos, ne saurait être comparée aux discount houses de Londres. Avec un capital de 12 millions, elle ne nourrit qu'un portefeuille d'une dizaine de millions d'effets et de bons de la Défense nationale. Par contre, son rôle est tout à fait analogue à celui des dealers américains.

Variations, au cours des années, du taux d'escompte des acceptations (moyenne mensuelle), à Londres, N. du taux officiel de la Banque Fédérale de la Banque d'Angleterre, et de la B



années 1928, 1929, et 1930,
 s de banque à trois mois,
 ew-York et Paris, ainsi que
 irale de Réserve de New-York,
 anque de France.



d'argent pour financer des acceptations. Le marché de l'argent, ou plutôt l'embryon de marché de l'argent qui existe à Paris et dont nous aurons l'occasion de parler plus loin, n'a donc pas d'utilité directe pour le financement des acceptations. Les prêts d'argent qui y sont effectués n'ont pour but, en principe, que de servir aux besoins généraux de trésorerie des grands établissements de la place.

Nous avons rappelé, en étudiant le financement des acceptations en général, qu'à côté des organismes qui assurent normalement ce financement, l'institut d'émission doit pouvoir soutenir le marché dans les moments de resserrement monétaire. L'appui que la Banque de France est à même de donner au marché des acceptations en francs est particulièrement remarquable, et ce pour deux raisons.

Grâce au stock d'or dont elle se trouve aujourd'hui en possession, notre banque centrale, avec le système d'émission très élastique que lui a donné notre nouveau statut monétaire, jouit d'une puissance de crédit considérable. Obligée à conserver une couverture or minimum de 35 % du total de ses engagements à vue, l'encaisse de quelque 55 milliards 600 millions qu'elle possède actuellement (mai 1931) lui donne la possibilité de porter ses engagements jusqu'aux environs de 160 milliards. Si l'on songe qu'ils ne dépassent pas actuellement les cent milliards, on comprend la puissance de crédit dont elle dispose. Cette élasticité et cette puissance de crédit lui donnent un avantage important sur le système d'émission de la banque centrale anglaise.

La Banque de France est à même d'apporter un appui tout à fait remarquable au marché des acceptations, du fait de la stabilité et de la modicité de son taux d'escompte, par comparaison avec les taux des autres banques centrales d'émission et, notamment, avec ceux de la Bank of England

et des Federal Reserve Banks. Ceci résulte de la grande différence qui existe entre les rôles assignés à ces trois principaux instituts d'émission.

Les deux instituts anglo-saxons ont pour but de centraliser les réserves libres du pays et jouissent de la possibilité de se livrer à des open market operations. La Banque de France, au contraire, est essentiellement une banque de réescompte et joue surtout sur le marché un rôle passif. Elle ne peut donc avoir la même politique d'escompte que les deux banques centrales anglo-saxonnes. La Banque de France, en raison de son caractère, a une politique de l'escompte beaucoup plus conservatrice.

Nous donnons dans le graphique ix ci-dessus les variations comparées des taux officiels des trois grands instituts d'émission anglais, américain et français, depuis 1928 : la comparaison des taux ressort toujours à notre avantage.

Tels sont les traits principaux de l'organisation de la place de Paris, quant aux facilités qu'elle offre de crédits par acceptation. Nous allons examiner maintenant, pour compléter notre étude, les différentes mesures qui ont été prises ces dernières années, qui favoriseront le développement de ce genre de crédit en France.

SECTION II

CE QUE L'ON A FAIT

Au cours de ces dernières années, une série de mesures ont été prises qui doivent favoriser l'essor du crédit par acceptation en francs.

Il en est qui concernent l'octroi de ces crédits et d'autres les facilités offertes pour l'escompte des acceptations créées en conséquence. Certaines sont d'ordre général et ne visent pas uniquement le développement du crédit par acceptation; d'autres, au contraire, ont été prises directement dans ce but et constituent la matérialisation de cette nouvelle orientation de notre politique de crédit dont nous parlions précédemment.

Nous nous proposons d'étudier ces mesures et de compléter ainsi notre exposé de l'organisation de la place de Paris, quant à ses possibilités d'octroi de crédits d'acceptation et quant aux facilités d'escompte qu'elle offre.

§ 1^{er}. — *Mesures d'ordre général.*

Suppression du bimétallisme. — Suppression de l'impôt sur les opérations de change. — Faculté donnée à la Banque de France d'intervenir sur le marché pour le compte d'instituts d'émission étrangers.

Avant la guerre, nous faisons déjà du crédit par acceptation en francs, mais il s'agissait surtout de crédits intérieurs, et cela à cause de notre statut monétaire. A cette époque, en effet, ce statut était déterminé par la loi des 7-17 germinal an XI, modifiée par les conventions de décembre 1865 et de novembre 1878. Nous avions un régime bimétalliste or et argent, bimétallisme, du reste, d'un genre particulier et qui le faisait dire « boiteux ». La frappe de l'or était libre et l'or avait pouvoir libératoire illimité. Depuis 1865, la frappe des pièces d'argent de 2 francs, 1 franc, 0 fr. 50 et 0 fr. 20 était réservée à l'Etat. Le pouvoir libératoire de ces pièces était limité à 50 francs (seules les caisses publiques étaient obligées de les recevoir sans limitation). Quant aux pièces de 5 francs en argent, la frappe en était momentanément suspendue depuis 1878. Mais leur pouvoir libératoire était resté illimité.

Là résidait le danger que présentait notre monnaie. Obtenir à cette époque un crédit d'acceptation en francs était, pour le bénéficiaire étranger qui désirait utiliser son crédit hors de France, une opération peu sûre. En effet, lorsque le crédit est obtenu dans une monnaie or, comme l'était déjà la livre avant la guerre, le bénéficiaire du crédit est certain de pouvoir échanger, contre d'autres devises, le pro-

duit de l'escompte de son tirage, à un taux dont les variations très restreintes sont limitées dans le sens de la baisse, par le point de sortie de l'or; si cette limite est atteinte, il y a toujours possibilité d'échanger le produit de l'escompte contre de l'or à l'institut d'émission et d'exporter le métal précieux ainsi obtenu. Le crédit par acceptation repose, en dernière analyse, sur l'encaisse de l'institut d'émission.

Au contraire, le bénéficiaire d'un crédit en francs, avant la guerre, ne jouissait pas de cette sécurité, notre institut d'émission ayant alors la faculté de remettre, à son propre choix, de l'or ou des pièces de 5 francs qui, en raison de la baisse du métal argent, n'ayant plus une valeur intrinsèque égale à leur valeur libératoire, étaient devenues des monnaies fiduciaires. Ceci constitue l'une des principales raisons pour lesquelles il ne pouvait être question d'organiser à Paris, avec un tel statut monétaire, un large marché d'acceptations internationales en francs, pour investir à court terme une partie de nos disponibilités.

La loi du 25 juin 1928 a mis fin à cet état de choses, en établissant en France le régime monométalliste or. Désormais, et contrairement à ce que faisait la loi de germinal, an XI, le franc est défini par rapport à l'or¹. Il est aussi librement convertible contre de l'or aux guichets de la Banque de France. Gagé par une encaisse métallique qui, en importance, n'est dépassée que par celle des Federal Reserve Banks, le franc est devenu l'une des plus stables et des plus sûres monnaies du monde. Dans son rapport de 1930, le Conseil général de la Banque de France le faisait remarquer :

¹ Le premier alinéa de l'article 2 de la loi du 25 juin 1928 est ainsi conçu : « Le franc, unité monétaire française, est constitué par 65,5 milligrammes d'or au titre de 900 millièmes de fin. »

« Garanti à concurrence de plus de 45 % par de l'or — aujourd'hui (mai 1931) cette proportion est passée à quelque 55 % — convertible immédiatement en or aux guichets de la Banque, le franc est redevenu, grâce à la confiance qu'il a su inspirer, l'une des plus fortes monnaies du monde. »

La loi de juin 1928 a doté la France du statut monétaire le plus favorable à l'expansion de ses affaires d'acceptation. Désormais, le franc peut, de pair avec la livre, le dollar, ou le florin, être considéré comme une monnaie internationale de toute sécurité, dans laquelle pourront être libellés des crédits d'acceptation.

Une deuxième mesure favorable à notre place a été la suppression de l'impôt sur les opérations de change¹ par la loi du 29 décembre 1929².

Lorsqu'un crédit d'acceptation est accordé à l'extérieur du pays, et dans la mesure où le montant de ce crédit est utilisé à l'étranger, il a pour conséquence une vente de la devise nationale sur le marché des changes. C'est ce que nous avons vu précédemment. Le banquier étranger, premier escompteur de l'effet, sera crédité, par son correspondant sur le centre financier, dans la devise du pays financeur, du montant de l'escompte de l'effet. Mais, pour se

¹ Nous ne rappelons ici que pour mémoire la suppression, le 10 janvier 1928, de la prohibition de l'exportation des capitaux, établie en France depuis avril 1918. Les crédits par acceptation ont pour effet immédiat une exportation de capitaux lorsque leur produit est utilisé à l'extérieur du pays. Le contrôle établi sur le marché des changes par le Comité d'exportation des capitaux établi au ministère des Finances aurait rendu à lui seul impraticables de telles opérations; c'est ce que faisait remarquer le *Journal des Economistes* (n° de juin 1930, page 277.) La suppression de cette prohibition a mis fin à l'état de choses anormal antérieur.

² Art. 15 : « Les articles 74 et 75 de la loi du 13 juillet 1925 et 41 de la loi du 4 avril 1926 sont abrogés. »

couvrir du décaissement qu'il aura fait dans sa monnaie lors de l'escompte du tirage de son client, il vendra ce montant de devises sur le marché des changes, contre sa propre monnaie.

Or, de par l'article 74 de la loi du 13 juillet 1925, les ventes de devises qui pouvaient avoir lieu sur la place de Paris se trouvaient taxées d'un impôt de 0 fr. 10 par 1.000 francs ¹.

L'existence sur notre place d'un impôt sur les opérations de change constituait une charge supplémentaire qui avait pour effet de détourner les transactions vers d'autres marchés. Sa suppression constitue une heureuse mesure, qui permet l'élargissement du marché français des changes et favorise indirectement l'essor du crédit par acceptation en francs.

Il nous faut enfin rappeler que l'action de la Banque de France sur le marché français des effets se trouve aujourd'hui augmentée, depuis la convention conclue le 23 juin 1928 entre le président du Conseil, ministre des Finances, et le gouverneur de la Banque de France.

L'article 9 de cette convention est ainsi conçu :

« La Banque de France aura la faculté de procéder, pour le compte des banques d'émission étrangères admises à l'ouverture d'un compte courant sur les livres, à l'achat d'effets et valeurs à courte échéance.

¹ Loi du 13 juillet 1925, art. 74 : « Les opérations de change visées à l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} août 1917 sont soumises à un droit de timbre dont la quotité est fixée à 0 fr. 10 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs, du montant de l'opération. »

Et l'article 3 du décret du 15 janvier 1926 précise que les opérations assujetties à l'impôt « sont les opérations d'achat et de vente de change contre francs, réalisées en France et inscrites au répertoire général ». Voir, à ce sujet, l'instruction de l'Enregistrement n° 3886, du 10 février 1926.

.....
« La Banque de France pourra réescompter, à la demande de ces instituts, les effets et valeurs en question, pour lesquels elle est autorisée à donner sa garantie de bonne fin. »

Notre institut d'émission, qui n'a pas le droit de se livrer à des *open market operations*, a trouvé dans cette disposition la possibilité d'intervenir désormais, d'une manière directe, sur notre marché. Le financement des acceptations en francs s'en trouvera par suite amélioré ¹.

¹ Le rapport de janvier 1929 du Conseil général de la Banque de France apprécie cette mesure comme il suit : « Cette faculté fournira à la Banque de France l'occasion et le moyen d'intervenir directement par des achats ou des négociations de valeur sur le marché libre, et facilitera par là le contrôle monétaire qui est un de ses devoirs essentiels. Ces opérations ne pourront que contribuer à restituer à la place de Paris le rang et l'influence qu'elle doit reconquérir parmi les grands marchés financiers du monde. »

§ II. — *Mesures prises directement en vue du développement du crédit d'acceptation en France.*

Faculté accordée par la Banque de France : 1° de présenter des demandes d'escompte jusqu'à 3 h. de l'après-midi; 2° de réescompter des acceptations et de les rendre après un délai de quelques jours. — Réduction du taux du droit de timbre frappant certaines catégories d'acceptations de banque. — Création de la Banque française d'Acceptation.

Le compte rendu des opérations de la Banque de France pour l'année 1929, après avoir mis en évidence la situation économique particulièrement favorable de la France, situation qui nous offrait l'occasion et nous imposait aussi le devoir de collaborer à une meilleure distribution du crédit international, rappelait que ce développement de Paris comme grande place financière nécessiterait une série de mesures de réorganisation préalables :

« Une pareille expansion financière, que l'adoption par la France du monométallisme or et le succès de sa réforme monétaire ont rendue possible, exige un effort méthodique et coordonné d'organisation et d'adaptation, qui relève du Parlement, du gouvernement et des banques. »

Une première initiative d'organisation a été prise en octobre 1929 par la Banque de France. Depuis cette époque, notre institut d'émission autorise les « principales maisons de banque »¹ à présenter leurs demandes d'escompte à son siège central jusqu'à 3 heures de l'après-midi, c'est-à-dire

¹ Compte rendu des opérations de la Banque de France pendant l'année 1929.

jusqu'à l'heure où se liquident les opérations journalières du marché. Ces établissements sont crédités, valeur du jour, du montant de l'escompte, sous réserve que les effets seront comme d'ordinaire, soumis le lendemain au comité d'escompte. Par opposition avec le régime antérieur, où les demandes d'escompte devaient être déposées dans la matinée, cette prolongation de délai donnera à tous les établissements une beaucoup plus grande aisance pour l'aménagement de leur trésorerie.

Avant octobre 1929, nos établissements de crédit devaient prévoir, dès le matin, tous les retraits qui leur apparaissaient possibles, et ils devaient, par conséquent, garder une certaine marge de disponibilités qui les couvrit contre toute éventualité. Aujourd'hui, la possibilité de réescompte jusqu'à 3 heures a mis fin à cette incertitude de retraits. Elle permet une utilisation plus complète des capitaux de la Banque et s'avère, par conséquent, d'une grande utilité économique.

Il est intéressant de remarquer que les facilités de réescompte offertes dès lors par le marché de Paris sont supérieures à celles offertes par celui de Londres, la Banque d'Angleterre ne réescomptant que jusqu'à 2 heures de l'après-midi les effets qui lui sont présentés¹.

Une seconde mesure a été prise encore par la Banque de France, le 16 décembre 1929. Notre institut d'émission accorde, depuis cette date, à certains établissements de la place de Paris, la faculté de présenter à l'escompte des acceptations de banque d'origine commerciale, offrant toutes les garanties exigées d'ordinaire, et de reprendre, après un délai de quelques jours, ces effets avant leur échéance.

¹ Notons toutefois que l'on peut emprunter à la Banque jusqu'à 2 h. 30.

Le délai, pour la faculté de retrait, est en principe fixé à 7 jours et comporte une prolongation éventuelle de 5 jours. Une telle opération s'effectue au taux officiel, majoré de $1/2$ % l'an.

Cette dernière mesure permet au marché de recourir à l'institut d'émission pour de courtes périodes seulement, afin d'obtenir les fonds dont il a momentanément besoin. Elle permet ainsi de remédier aux variations soudaines et amples du taux de l'argent, et aussi des cours des changes ¹, que de brusques alternances d'abondance et d'insuffisance de capitaux, qui se produisent spécialement après des échéances commerciales importantes, déterminent.

Telles sont les deux initiatives prises par notre institut d'émission dans le but d'améliorer les marchés parisiens de l'escompte et de l'argent : leur utilité dans l'avenir, lorsque ces marchés seront réellement organisés, sera, pour le développement de nos affaires d'acceptation, considérable.

Voici comment le Conseil de la Banque les présentait dans son rapport, en janvier 1930 :

« Nous pensons que l'ensemble de ces deux mesures contribuera non seulement à assouplir et à régulariser les mouvements intérieurs de capitaux, mais aussi à favoriser la naissance et le développement en France d'un large marché d'acceptations internationales, et à préparer ainsi la place de Paris au rôle plus étendu qu'elle peut et doit assumer désormais. »

Une autre initiative d'importance primordiale, celle-là d'ordre fiscal, a été prise par le Parlement en avril 1930. Elle a consisté dans la réduction du droit de timbre frappant une certaine catégorie d'effets de commerce, catégorie

¹ Voir Compte rendu de la Banque de France pour 1929, précité

qui englobe les tirages effectués de l'étranger sur des banquiers français, en vertu de l'ouverture par ceux-ci de crédits d'acceptation.

Cette mesure résulte de l'article 28 de la loi de finances du 17 avril 1930, dont le texte est le suivant :

« Le premier alinéa de l'article 3 de la loi du 20 décembre 1872 est modifié comme suit : Les lettres de change, billets à ordre ou au porteur, mandats, traites et tous autres effets négociables ou de commerce, tirés de l'étranger sur l'étranger et circulant en France, de même que tous les effets de même nature tirés de l'étranger et payables en France, ne sont assujettis qu'à un droit de timbre proportionnel fixé à 0.50 par 2.000 francs ou fraction de 2.000 francs, sans décimes ¹. »

Sous le régime en vigueur antérieurement à la loi du 17 avril 1930, les effets de commerce tirés de l'étranger étaient divisés en trois catégories, quant à leur imposition au droit de timbre proportionnel ².

Tout d'abord, ceux qui étaient payables en France devaient, avant d'y être négociés, acceptés ou payés, acquitter un droit fixé à 0 fr. 15 % (loi du 4 avril 1926, art. 34) et qui frappe les effets créés en France (loi du 5 juin 1850, art. 3).

On voit tout de suite que cette catégorie englobait, entre autres, les acceptations de banques françaises, créées en vertu de crédits d'acceptation réalisés par des tirages effectués de l'étranger, c'est-à-dire qu'elle visait les crédits d'acceptation extérieurs, ceux qui ont pour but de provoquer une exportation de capitaux.

¹ *Journal Officiel*, 17 avril 1930, page 4220.

² Voir l'instruction de l'Enregistrement n° 4057, du 18 avril 1930.

Une deuxième catégorie comprenait les effets qui étaient tirés de l'étranger sur l'étranger et qui étaient acceptés ou acquittés en France, c'est-à-dire les effets domiciliés. Ils étaient soumis au même droit de 0.15 %, en vertu de l'article 2, 2^e alinéa, n° 1, de la loi du 23 août 1871.

Enfin, nos dispositions fiscales distinguaient les effets qui, tirés de l'étranger sur l'étranger, font simplement en France l'objet d'un endossement. Ils bénéficiaient d'un tarif réduit de 0 fr. 50 par 2.000 francs ou fraction de 2.000 francs, sans décimes (loi du 20 décembre 1872, art. 3) ¹.

Le droit de 0 fr. 15 % sur les tirages effectués de l'étranger (1^{re} catégorie) grevait lourdement le coût des crédits d'acceptation en francs que pouvaient demander des clients étrangers. Comme les tirages sont généralement effectués à 90 jours, le montant du droit de timbre à intégrer dans le prix de revient de tels crédits s'élevait à 0 fr. 60 % l'an. Si l'on compare ce taux avec ceux des autres places (Angleterre, Hollande et Suisse : 0 fr. 20 % ; Etats-Unis : aucun droit), on constate qu'il y avait là un lourd handicap pour Paris, par rapport aux autres grands centres de crédit par acceptation.

C'est pour remédier à cet état de choses que fut voté l'article 28 de la loi de finances de 1930. Les effets de cette disposition, tels qu'ils résultent de l'interprétation donnée par l'administration de l'Enregistrement, dans son instruction du 18 avril 1930, sont les suivants :

« En vue de faciliter le développement en France d'un marché d'acceptation de papier de commerce étranger, l'article 28 de la loi de finances, modifiant l'article 3, 1^{er} alinéa, de la loi du 20 décembre 1872, maintient, pour les effets

¹ Voir à ce sujet l'instruction de l'Enregistrement n° 2459-1.

négociables ou de commerce tirés de l'étranger sur l'étranger et circulant en France, le tarif de 0 fr. 50 par 2.000 francs ou fraction de 2.000 francs sans décimes, et *étend* ce tarif aux effets de même nature tirés de l'étranger et payables en France. Par l'effet de la disposition nouvelle, les effets tirés de l'étranger et payables en France et les effets tirés de l'étranger sur l'étranger et circulant en France, sont donc désormais soumis au même régime. »

Dorénavant, les tirages de l'étranger sur la France ne sont assujettis, de par notre législation fiscale, qu'à un droit de 0 fr. 50 pour 2.000 francs, soit 0 fr. 10 % l'an. Ce droit est inférieur de moitié à ceux des trois autres centres européens d'acceptation¹. Paris se trouve ainsi offrir un léger avantage aux demandeurs de crédits par acceptation.

Mais la plus importante mesure prise en faveur du développement du crédit par acceptation en francs a consisté dans la création, par les principales banques françaises, d'une banque spécialisée dans ce genre de crédit, la Banque française d'Acceptation.

Constituée le 30 décembre 1929, la Banque française d'Acceptation a pour fondateurs les grands établissements suivants : Banque de l'Union parisienne, Banque de Paris et des Pays-Bas, Crédit Lyonnais, Société Générale, Crédit commercial de France, Banque nationale de Crédit, Crédit Mobilier, Banque de l'Indo-Chine, Banque belge pour l'Etranger et Banque Italo-Belge. Le capital initial a été

¹ A défaut de disposition spéciale, les effets tirés de l'étranger sur l'étranger et acceptés ou acquittés en France (c'est-à-dire les effets domiciliés chez nous) restent passibles du droit de 0 fr. 15 %. Ceci est regrettable, car ces opérations de domiciliation, outre les commissions auxquelles elles peuvent donner lieu, ont pour conséquence de développer les opérations de la place et notamment celles de change.

fixé à 100 millions ¹, libéré d'un quart. La création de cet organisme s'est faite avec l'appui de la Banque de France qui a affirmé ainsi, une fois de plus, sa volonté de collaborer, dans la limite de ses moyens, au développement de la place de Paris comme centre de financement à court terme.

Cette initiative marquait un premier progrès dans notre organisation bancaire; elle mettait aussi en évidence, pour le grand commerce international, la volonté des dirigeants de la finance française de mettre à sa disposition les facilités de crédit à court terme que la place de Paris était capable de lui donner.

C'est ainsi que le rapport du Conseil d'administration de la Banque française d'Acceptation, après le premier exercice de cet organisme, déclare aux actionnaires :

« En prenant la décision de constituer votre société, en plein accord avec la Banque de France, vous avez tenu à souligner l'importance que vous attachiez au développement du crédit par acceptation en francs, et à appeler l'attention du commerce international sur les ressources qu'à la faveur de la stabilisation du franc et de l'abondance mo-

¹ Le capital est divisé en actions de 2.000 francs chacune. Voici comment se répartissent les souscriptions :

Banque de l'Union parisienne	10.716.000	francs
Banque de Paris et des Pays-Bas	10.714.000	—
Crédit Lyonnais	10.714.000	—
Société Générale	10.714.000	—
Crédit commercial de France	10.714.000	—
Banque nationale de Crédit	10.714.000	—
Crédit Mobilier	10.714.000	—
Banque de l'Indo-Chine	5.000.000	—
Banque belge pour l'Etranger	10.000.000	—
Banque Italo-Belge	10.000.000	—
		100.000.000 de francs

nétaire de notre marché, il pouvait trouver sur notre place pour le financement de ses opérations à court terme. »

La nouvelle banque a pour objet essentiel, comme son nom l'indique, de faire du crédit d'acceptation¹ et surtout du crédit international. Dans une circulaire qu'elle adressait en janvier 1930, peu de temps après sa constitution, la banque déclarait ainsi :

« La Banque française d'Acceptation se spécialisera dans les affaires d'acceptations en s'intéressant principalement aux opérations commerciales entre la France et l'étranger, ou entre deux pays étrangers. »

Encore faut-il remarquer qu'ayant été créée pour établir des mouvements de capitaux vers l'étranger, pour tendre à faire de Paris un centre international de financement à court terme, la Banque française d'Acceptation s'est adonnée surtout au financement du commerce entre pays étrangers, aux crédits purement extérieurs.

Les circonstances et les modalités de la constitution de la Banque française d'Acceptation assignent à cet établissement un rôle particulièrement important sur la place de Paris. Ayant été créée par l'ensemble de nos grandes banques, les représentants de celles-ci, administrateurs du nouvel organisme, trouvent ainsi l'occasion de se rencontrer hebdomadairement aux réunions du Conseil d'administration, pour collaborer au développement du crédit d'acceptation en francs. De la sorte, s'établit, entre les grands établissements bancaires de Paris, une constante coopération en vue de l'extension des affaires de notre place.

¹ L'article 3 de ses statuts définit ainsi l'objet de la société : « La société a pour objet essentiel de faciliter, tant en France qu'à l'étranger, au commerce et à l'industrie l'obtention du crédit qui leur est nécessaire au moyen d'acceptations d'effets. »

La spécialisation. d'autre part, de la Banque française d'Acceptation, ainsi que les relations étroites que ses dirigeants ont établies avec ses correspondants étrangers lui assurent une documentation dont peuvent bénéficier tous les établissements fondateurs.

Mais une partie capitale du rôle de la Banque française d'Acceptation consiste dans la répartition des gros crédits. Le principe même d'assurance qui se trouve à la base du crédit d'acceptation implique pour le donneur de crédit, ainsi que nous l'avons vu, une répartition des risques qu'il prend. Un banquier accepteur ne saurait accepter pour le compte d'un même client plus d'un certain pourcentage du total de ses crédits. C'est ainsi que, parmi nos grandes banques non spécialisées, le Crédit Lyonnais, qui accusait au 31 décembre 1930 un chiffre global de crédits de 386 millions, ne saurait accorder pour son propre compte un crédit de 50 millions sur une seule affaire : un tel chiffre serait hors de proportion avec l'ensemble de ses crédits. De même, dans l'état actuel des choses, eu égard à son capital et à son volume de crédits actuellement en cours, un pareil crédit de 50 millions paraîtrait un risque trop important à prendre dans une seule opération pour la Banque française d'Acceptation.

Mais, par contre, ce risque qu'une seule banque n'aurait pu prendre, plusieurs ou, mieux encore, l'ensemble des grandes banques peuvent aisément le supporter. Et c'est ici qu'intervient l'action du nouvel organisme créé. Comme nous le disions précédemment, les représentants des dix établissements fondateurs trouvent régulièrement l'occasion de coopérer aux réunions du Conseil de la Banque française d'Acceptation : c'est autour de la table du Conseil d'administration de cette banque que pourront se répar-

tir les crédits les plus considérables. C'est ainsi qu'a été réparti, il y a quelque temps, le crédit roumain destiné à financer la récolte du blé. Enfin, sa nature d'établissement spécialisé met la Banque française d'Acceptation dans une situation particulièrement favorable pour développer, pour son propre compte, les crédits d'acceptation en francs. Dans ce but, des voyages fréquents ont été faits, tant en Europe centrale et orientale qu'en pays scandinaves, pour prendre contact avec les milieux bancaires des différents pays où la banque allait pouvoir exercer son activité. En un an, une très forte impulsion a déjà été donnée à l'essor de cet organisme, nouveau venu sur le marché.

Les circonstances de la création de la Banque française d'Acceptation ont aussi déterminé la méthode d'octroi des crédits suivie par cet établissement. Les raisons du développement du crédit d'acceptation à Paris sont, nous l'avons déjà fait remarquer, différentes de celles qui avaient motivé son essor à Londres. Les merchant bankers de la Cité n'ont, d'une part, fait du crédit d'acceptation qu'après avoir été longtemps des *merchants*, et n'ont, d'autre part, dû développer leurs opérations d'acceptation qu'assez lentement. Au contraire, la Banque française d'Acceptation s'est trouvée, au lendemain de sa constitution et une fois son installation réalisée, disposer d'une capacité d'acceptation d'environ un demi-milliard de francs que lui assignait son capital et dont l'utilisation était sa raison d'être. Bien que jouissant d'une vaste connaissance des affaires commerciales, ses dirigeants devaient donc songer à utiliser le procédé indirect de crédit, à donner des crédits par l'intermédiaire des banques locales des pays où ils pouvaient en accorder. C'est ainsi que ce nouvel établissement n'a, jusqu'à présent, donné qu'exceptionnellement des crédits directs.

Sa méthode consiste à accorder, aux différentes banques étrangères avec lesquelles il travaille, un montant maximum de crédit à utiliser, une « limite », selon l'expression consacrée sur la place de Paris, limite qui varie avec l'importance de ces banques. Celles-ci, à leur tour, font bénéficier leurs clients des facilités de crédit en francs dont elles se trouvent disposer¹. Ainsi, la Banque française d'Acceptation a pu utiliser rapidement sa puissance d'acceptation en toute sécurité, ce qu'elle n'aurait pu faire avec le procédé de crédit direct.

L'utilisation même de cette capacité de crédit aurait pu être encore plus rapide qu'elle ne l'a été, si les charges fiscales imposées aux crédits par acceptation n'avaient, pendant les premiers mois de l'existence du nouvel organisme, entravé son essor. La réduction du droit de timbre à 0 fr. 50 pour 2.000 francs n'est, en effet, entrée en vigueur que le 17 avril 1930. C'est ce que fait remarquer le rapport du Conseil d'administration à l'assemblée du 24 février :

« Si les résultats des quatre premiers mois de notre exercice n'ont pas répondu entièrement à notre attente c'est que la disparité des charges fiscales au détriment du crédit franc empêchait nos correspondants de placer auprès de leur clientèle, à des conditions comparables à celles qu'ils obte-

¹ Dans sa conférence à l'Ecole des Sciences politiques, l'année dernière, M. VELAY disait :

« Il serait tout au moins prudent, dans la période d'acclimatation du crédit d'acceptation en France, que nous n'accordions des crédits qu'à des importateurs ou exportateurs dont la solvabilité nous sera garantie par leurs banques locales, banques qui, elles-mêmes, il va sans dire, devront jouir d'une réputation incontestée. A cette règle, exception ne pourra être faite qu'en faveur des grands marchands français, bien connus de nos banques et dont le crédit est suffisamment étayé pour qu'ils puissent, à bon droit, bénéficier d'avances pour leurs opérations commerciales. »

naient par ailleurs, les crédits que nous avons mis à leur disposition. »

Quant à la répartition géographique de ses risques, la nouvelle banque a pu se l'assurer, ce qui est pourtant difficile pour un tel organisme au cours d'une période de rapide essor.

La Banque française d'Acceptation semble aussi vouloir jouer le rôle de vulgarisateur du crédit par acceptation. Elle a commencé, imitant en cela les méthodes suivies aux Etats-Unis par l'American Acceptance Council, à publier des brochures sur le sujet ¹.

L'activité déployée par la Banque française d'Acceptation a porté ses fruits. A la fin du premier exercice social, qui en fait s'était trouvé écourté par suite du handicap résultant jusqu'au mois d'avril 1930 du droit de timbre de 0 fr. 15 %, la nouvelle banque se trouvait avoir intégralement utilisé la capacité d'acceptation qu'on lui avait assignée à l'origine. Le bilan au 31 décembre 1930 accusait ainsi un volume de crédits en cours de 565 millions ². Elle a pu, au cours de son premier exercice, réaliser un profit brut de 5.400.000 francs qui lui a permis d'amortir ses frais de constitution et l'a mise en mesure de travailler désormais avec son capital initial intégralement reconstitué.

Telle se présente la Banque française d'Acceptation : dotée de l'appui de la Banque de France et des principaux de nos établissements de crédit, elle semble appelée à jouer un rôle capital dans le futur développement de Paris comme centre financier.

¹ *Le Crédit par acceptation en francs sur Paris*, etc.

² Le poste figure ainsi au bilan : « Acceptations à payer et crédits irrévocables ou avisés (dont 5.250.000 francs acceptés pour notre compte par nos correspondants à l'étranger) : 565.362.432 fr. 62. »

Nous tenons, pour corroborer notre appréciation, à citer ici la conclusion du rapport présenté par le Conseil d'administration à la fin de ce premier exercice. Ce rapport, d'une part, témoigne de la volonté d'aider le commerce international pendant la période de crise présente (ce qui rappelle l'appui apporté à Londres par les marchand bankers) et fait preuve, d'autre part, d'une grande largeur de vues dans sa conception de l'avenir du marché de Paris :

« ...Quoi qu'il en soit, la Banque française d'Acceptation, dont les débuts ont été sans doute entravés par les circonstances que nous avons rappelées, traverse cette période de crise en se rendant compte des difficultés qui l'entourent, mais aussi en prenant ses responsabilités, dans les limites de la prudence nécessaire, et en faisant confiance à sa clientèle. Elle se sent aujourd'hui bien à même, dès que la reprise des affaires lui permettra de donner la mesure de ses moyens, de coopérer au financement des opérations commerciales internationales à court terme, en collaboration avec Londres, New York, Amsterdam et la Suisse, et de contribuer à consolider l'équilibre financier dans le monde par une répartition meilleure des emplois de capitaux disponibles.

« Elle remplira ainsi le rôle pour lequel, avec l'appui de la Banque de France, vous l'avez constituée. »

Des quatres grandes initiatives en faveur du développement du crédit par acceptation en France que nous venons d'étudier, deux sont l'œuvre de la Banque de France, une troisième a été prise avec l'appui de cet organisme.

Ainsi apparaît la volonté persévérante des dirigeants de notre institut d'émission de collaborer étroitement avec nos grands établissements bancaires au développement de Paris comme place d'acceptation.

Dans son rapport présenté au mois de janvier 1931 à l'assemblée des actionnaires, le Conseil général de la Banque de France renouvelait ainsi son désir de collaboration :

« La puissante assise métallique du franc assure au marché français de larges possibilités d'expansion. Nous estimons qu'elles doivent être mises en œuvre. Toute mesure qui aura pour effet d'étendre le rayonnement de la place de Paris recevra sans réserve notre appui ¹. »

Il y a là, à côté des initiatives déjà prises, un état d'esprit favorable qui, de la part d'un organisme aussi influent que notre institut d'émission, militera d'une façon puissante en faveur du résultat que l'on cherche à atteindre.

¹ Le rapport rappelait ensuite les diverses mesures prises par la Banque : « La Banque a pris, dès 1929, certaines dispositions destinées à accroître la souplesse du marché monétaire et notamment à répandre l'usage des acceptations internationales libellées en francs. En 1930, elle a persévéré dans cette voie, soit en prêtant son concours à la constitution de la Banque française d'Acceptation, soit en accueillant largement à ses escomptes les opérations de crédit à court terme engagées avec l'étranger. »

SECTION III

CE QU'IL FAUDRAIT FAIRE

§ I^{er} — *Initiatives souhaitables.*

Les caractéristiques actuelles de la place de Paris en ce qui concerne le crédit par acceptation. — La nécessité d'accroître notre capacité de crédit d'acceptation. — L'utilité de créer en France un organisme analogue à l'American Acceptance Council. — Nécessité d'améliorer le financement des acceptations; les diverses méthodes à envisager pour cela. — Utilité de créer en France des maisons d'escompte à l'instar des « discount houses » anglaises.

Nous pouvons, après cette étude des facilités offertes par la place de Paris pour le développement du crédit par acceptation en francs, faire le bilan succinct de ces facilités.

Le franc français, en raison de sa forte couverture or et de notre statut monétaire, offre toutes les garanties requises pour constituer une monnaie internationale : le financement en francs des transactions présente aujourd'hui les mêmes garanties pour le commerce international que le financement en livres ou en dollars. La reconstitution de nos réserves nationales au cours des années passées, depuis la fin de la guerre, et la constante épargne du peuple français offrent à notre pays une puissance de crédit considérable. La réduction du droit de timbre frappant les tirages effectués de l'étranger sur la France, de 0 fr. 15 % à 0 fr. 025 % du montant des effets, a donné à notre place de Paris un léger avantage sur les autres places européennes de Londres, Amsterdam et Zurich (0 fr. 025 % du montant des effets ou, comme ils sont généralement à trois mois, 0 fr. 10 % l'an).

Nos grandes banques ont une large capacité de crédit d'acceptation, qui est encore loin d'être épuisée. La Banque française d'Acceptation, dont l'augmentation du capital paraît devoir s'imposer à brève échéance, est elle aussi en mesure de développer considérablement son volume de crédits. Enfin, le réseau de succursales de nos banques à l'étranger et celui des succursales sur la place de Paris de banques étrangères permettent un contact constant avec les pays dans lesquels nous accordons des crédits, et facilitent l'arrivée des remises et des tirages sur notre place.

En ce qui concerne le financement des acceptations, matière qui fera ci-après l'objet tout particulier de notre attention, les facilités offertes par la place de Paris apparaissent moins favorables au développement du crédit par acceptation en francs.

Toutefois, le marché des effets a déjà été grandement amélioré par les deux heureuses initiatives de la Banque de France. Ajoutons enfin que notre institut d'émission offre au marché, de par sa puissance de crédit et sa politique d'escompte, un appui éventuel considérable.

Telle apparaît la situation de la place de Paris, du point de vue de ses possibilités de participation au financement à court terme du commerce international, au moment où les dirigeants de la finance française songent, ainsi que nous l'avons exposé, à faire d'elle un grand centre de crédit par acceptation.

Nous voulons maintenant envisager les mesures qu'il paraît opportun de prendre pour assurer l'acclimatation définitive, sur une large échelle, du crédit par acceptation en France. Plusieurs pays nous ont déjà précédé dans ce genre de crédit; deux lui ont assuré une place considérable dans leur organisation financière générale, à savoir

l'Angleterre et les Etats-Unis. Le nôtre doit s'attacher à tirer tout le profit possible de l'expérience de ses devanciers.

Un de nos buts, en étudiant le crédit par acceptation, a été, nous le rappelons, de faire œuvre constructive, de mettre en évidence, à l'aide d'une étude des circonstances et des modalités du développement de ce procédé de crédit sur les deux plus grands centres d'acceptation, les initiatives qui semblent opportunes aujourd'hui pour permettre à la place de Paris de prendre l'essor auquel, économiquement, elle peut et doit prétendre. Comme le fait remarquer le rapport du Conseil général de la Banque de France que nous citons précédemment ¹, l'expansion financière du marché de Paris ne saurait être atteinte que par « un effort méthodique et coordonné d'organisation et d'adaptation ». Nous allons donc chercher à dégager ces mesures d'organisation et d'adaptation que l'exemple du développement des crédits par acceptation en livres et en dollars peut inciter à prendre.

En ce qui concerne l'octroi des crédits d'acceptation, une nouvelle initiative s'imposera dans un proche avenir : augmenter le nombre de nos organismes faisant du crédit d'acceptation. A Londres, outre la trentaine de maisons d'acceptation, les banques du Clearing, un certain nombre d'autres banques anglaises et écossaises, ainsi que des succursales londoniennes de banques étrangères, prêtent par acceptation. Aux Etats-Unis, et cela malgré le mouvement de concentration bancaire qui a réduit le nombre des donneurs de crédit, 164 importants organismes encore font du crédit d'acceptation. Quant à Amsterdam, plus d'une trentaine de grandes banques y pratiquent ce genre de crédit.

La capacité d'acceptation de l'ensemble de nos établis-

¹ Voir page 289.

sements de crédit et de nos grandes banques d'affaires, en égard au montant de leurs capitaux propres, peut être évaluée à quelque 5 ou 6 milliards de francs. Le seul grand organisme spécialisé existant à côté d'eux étant la Banque française d'Acceptation, on comprend que la capacité totale d'acceptation offerte par nos banques soit inférieure, dans l'état actuel des choses, aux possibilités de crédit de notre pays.

Bien entendu, il ne saurait être question de développer avec une rapidité fiévreuse le volume de nos crédits, mais peu à peu la nécessité d'accroître cette capacité d'acceptation se fera sentir.

Déjà, en moins d'un an d'existence, la Banque française d'Acceptation a épuisé la capacité de crédit que lui assigne le capital dont on l'a dotée. Son organisation et les appuis dont elle dispose lui assurent des possibilités considérables.

Mais, à côté de ce premier organisme spécialisé, il faudra créer d'autres maisons d'acceptation. La comparaison de notre place de Paris avec celles de Londres, de New York et d'Amsterdam, montre que nous n'avons pas assez de banquiers prêteurs par acceptation. Cette lacune devra se combler, car les possibilités de profits en perspective susciteront de nouvelles initiatives dans cette voie. Ces initiatives pourront venir des grandes banques de la place de Paris comme est venue celle qui a eu pour résultat la création de la Banque française d'Acceptation; elles pourront venir aussi de banques étrangères spécialisées, attirées vers notre place par ses grandes possibilités d'expansion¹.

On ne peut s'empêcher d'être frappé par la rapidité du développement du crédit d'acceptation aux Etats-Unis. Une

¹ Voir l'allusion que nous faisons, à ce sujet, au chapitre III de cette troisième partie.

contribution très importante a été apportée à l'essor de ce nouveau genre de crédit par l'American Acceptance Council. Ce conseil, qui a joué le rôle d'organisateur et de coordinateur, a donné ses directives de manières diverses. Mais son influence s'est surtout exercée par la voie de ses publications.

Il paraît bien que la divulgation de brochures sur le crédit d'acceptation, selon la méthode employée avec tant de succès aux Etats-Unis, pourrait s'avérer d'une grande utilité pour le développement de ces crédits en France.

Comme les raisons qui nous incitent à développer le crédit par acceptation en francs diffèrent de celles qui ont fait rechercher l'extension de ce crédit en dollars, les modalités d'une telle divulgation de brochures seraient différentes de ce qu'elles ont été aux Etats-Unis. Dans ce pays, on a voulu développer d'abord le nouveau procédé de financement à l'intérieur; c'est donc à la clientèle américaine que s'adressaient toutes ces publications. Chez nous, au contraire, si nous avons aussi pour but de financer désormais nous-mêmes, à court terme, notre propre commerce, notre intention principale est de trouver dans le crédit par acceptation un procédé d'investissement extérieur particulièrement sûr pour une partie de nos disponibilités. Des brochures devraient donc être publiées à l'extérieur, qui tendraient à vulgariser encore davantage l'emploi de ce genre de crédit particulièrement pratique et à porter à la connaissance du grand commerce international les larges possibilités de financement à court terme que la place de Paris est en mesure de lui offrir.

Il serait préférable qu'une telle propagande ne soit pas laissée aux initiatives éparses des divers prêteurs par acceptation, mais soit, au contraire, menée comme aux Etats-Unis,

par une direction unique, de façon à être plus efficiente.

La création d'un Conseil français de l'Acceptation analogue à l'American Acceptance Council, pourra sembler à beaucoup une initiative hardie et prématurée. L'utilité d'un tel organisme serait pourtant considérable pour l'expansion du marché de Paris, aujourd'hui, particulièrement, où les circonstances sont très propices à cette expansion.

A défaut de la création d'un tel Conseil, la Banque française d'Acceptation, dont la création résulte de la collaboration de toutes les grandes banques de la place, semble être l'organisme tout désigné pour prendre l'initiative d'une large propagande en faveur du crédit par acceptation.

Si des mesures semblent ainsi devoir être prises, qui tendront, d'une part, à augmenter notre capacité d'acceptation et, d'autre part, à susciter une plus grande demande de crédits en francs, il semble bien que c'est surtout dans le domaine du financement des acceptations que de nouvelles initiatives devraient se manifester.

Le développement du crédit par acceptation est essentiellement subordonné aux facilités d'escompte qu'offre la place financière¹. Si, à Londres, ce genre de crédit a pu prendre l'extension qu'il y a acquise, c'est que les bénéficiaires des crédits ont trouvé sur le marché, dès le début de son essor, ces facilités d'escompte qui leur étaient nécessai-

¹ Le président H. J. SACHS rappelait ainsi, dans son allocution au dixième dîner annuel de l'American Acceptance Council, les conditions de développement des affaires d'acceptation telles qu'elles avaient été exposées par le gouverneur du Federal Reserve Board, lors de la réunion d'organisation de l'American Acceptance Council en 1919 :

« First, there must be a disposition on the part of the exporter or importer to use the American Acceptance; second there must be facilities for having drafts accepted in this country and third there must be a market created to absorb these acceptances after they have been made. » (*Acceptance Bulletin*, décembre 1928.)

res. Alors que les premières maisons d'acceptation s'établissaient à Londres au début du XIX^e siècle, une importante maison d'escompte, la *Alexanders Discount C^o*, y était fondée dès 1810.

La place de Paris doit, si elle veut prendre l'expansion à laquelle les circonstances lui permettent de prétendre, offrir elle aussi de larges possibilités d'escompte à ses bénéficiaires de crédit. M. Velay le déclarait au cours de la conférence qu'il faisait l'année dernière à l'Ecole des Sciences politiques :

« Il est indispensable que l'étranger trouve immédiatement preneur, et au meilleur taux, pour tous les crédits francs qu'il aura à vendre sur notre place. »

Or, l'organisation actuelle du financement des acceptations sur le marché de Paris présente de graves imperfections. Nous voulons parler du financement normal, c'est-à-dire de celui assuré par les organismes qui, d'une manière constante, nourrissent des acceptations en francs. Le financement au deuxième degré, qu'assure d'une façon éventuelle l'institut d'émission, est, au contraire, organisé d'une façon remarquable.

La Banque de France offre en effet, aujourd'hui, une grande capacité de crédit et de larges facilités de réescompte. En outre, tandis qu'à Londres et à New York les seules maisons britanniques ou américaines sont admises à l'escompte auprès de l'institut d'émission, à Paris, les filiales françaises ou les agences de banques étrangères établies en France peuvent être titulaires d'un compte d'escompte à la Banque de France¹. L'appui apporté à notre marché

¹ Voir à ce sujet : Le Marché monétaire à Paris en 1928, *Revue d'Economie politique*, 1929, page 446.

des acceptations par la Banque de France s'avère ainsi particulièrement favorable à l'essor du crédit par acceptation en francs.

On peut reprocher à notre marché la nécessité où se trouvent les bénéficiaires de crédits de recourir à plusieurs preneurs pour l'escompte de leurs acceptations, lorsque le montant en est un peu élevé. On peut lui reprocher, d'autre part, l'inexistence d'une cotation unique, en vigueur à chaque instant, et autour de laquelle les taux auxquels les négociations sont opérées sur le marché oscillent dans de très faibles limites (1 32 à 1 16 % en plus ou en moins).

Nous avons eu l'occasion d'entendre formuler ces reproches à maintes reprises, par des personnalités particulièrement compétentes de la Cité, tant dans des maisons d'escompte que dans des maisons d'acceptation. Et nous voulons rapporter ici un exemple particulièrement typique qui nous a été donné par l'une d'elles à ce sujet. Ce banquier, au cours de l'année 1929, avait eu à faire négocier, par son correspondant sur la place de Paris, 18 millions de francs de tirages sur un nom de tout premier ordre, tirages qui avaient été effectués en vertu d'un crédit d'acceptation de même montant. Pour négocier ces 18 millions, le correspondant fut obligé de les fractionner, de recourir à plusieurs banques : toutes les transactions ne furent pas opérées au même taux et, alors que celui couramment pratiqué n'était que de 3 1 2 %, il y eut une différence de 1 2 % entre le taux le plus favorable et celui le moins favorable auxquels les négociations furent faites.

Le principe de la division des risques, poussé au point où il l'est sur la place de Paris, oblige les différents preneurs d'acceptations de banque à ne prendre qu'une petite quan-

tité de tirages sur un même nom. fût-ce celui d'un établissement dont le crédit ne se discute pas.

En outre, notre marché d'acceptations ne présente pas la forte organisation que donnent au marché de Londres les bill brokers et les discount houses. C'est de ce manque d'organisation que résultent les différences importantes qui peuvent se présenter entre des cours pratiqués sur une même catégorie de papier à un moment donné.

Ces deux faits constituent un obstacle au développement de notre marché. Que le bénéficiaire du crédit négocie lui-même ses tirages sur notre marché, ou qu'il les escompte auprès de son banquier, c'est toujours lui qui, en fin de compte, supportera le poids de l'incertitude du taux auquel ils seront négociés. Et la nécessité de recourir à plusieurs escompteurs, à moins que d'utiliser les services d'un courtier, ce qui entraîne une commission de $1/32$ à $1/16$ %, constitue une gêne importante pour tous ceux qui sont amenés à négocier des tirages sur notre marché.

Le marché de l'escompte à Paris est encore en période de croissance, au point de vue de son organisation générale.

La nécessité s'impose aujourd'hui, si l'on veut lui permettre de prendre son essor, de l'organiser de telle façon qu'on y puisse négocier à un taux déterminable, à coup sûr, d'avance, et en n'ayant à s'adresser qu'à un seul escompteur pour réaliser l'opération, n'importe quelle quantité de papier sur un nom indiscuté.

Il faut *organiser* le financement des acceptations en francs. L'expérience des deux grands centres de Londres et de New York peut nous être d'une grande utilité pour nous permettre de l'assurer de la façon la plus rationnelle, par les organismes les plus appropriés.

Nous avons vu, en étudiant le crédit par acceptation à

Londres, à New York et enfin à Paris, que le financement des acceptations sur chacune de ces trois places était assuré sur des bases différentes. Puisqu'une amélioration du financement des acceptations en francs semble devoir être recherchée, la question se pose de savoir de laquelle de ces méthodes, française, américaine ou anglaise, devront être inspirées les initiatives à prendre.

On pourrait, tout d'abord, chercher à remédier aux défauts que présente actuellement notre marché, en restant dans les cadres de notre organisation actuelle. Les principaux organismes financeurs d'acceptations continueraient d'être les banques et les transactions sur le marché s'opéreraient, soit directement entre celles-ci, soit par l'intermédiaire des courtiers.

L'élargissement du marché, par suite de l'accroissement qui devra se produire du volume des crédits accordés en francs, amènerait vraisemblablement, comme conséquence de la plus grande importance des transactions, une amélioration dans la précision et l'unité des cotations. L'accroissement du volume des affaires à traiter provoquerait celui du nombre des courtiers, ce qui contribuerait encore au perfectionnement de notre marché.

Le rapport du Conseil d'administration de la Banque française d'Acceptation mentionne que, déjà, une amélioration sensible de notre marché a pu être constatée :

« En ce qui concerne, enfin, l'organisation du marché des acceptations de banque, nous avons pu constater que la capacité d'escompte de notre place s'était, au cours de l'année dernière, sensiblement accrue et que la faveur dont bénéficiait cette catégorie de papier s'était nettement affirmée. »

Mais, s'il paraît facile d'améliorer de la sorte notre mar-

ché dans le sens de l'uniformité des cotations, il ne semble pas possible de remédier aux difficultés de négociation directe qui résultent de l'application, d'une manière poussée à l'extrême, du principe de la division des risques.

Tant que notre marché ne comportera pas d'organismes financeurs d'acceptations disposés à absorber n'importe quelle quantité de tirages sur un même nom, il sera, par rapport aux marchés américain et anglais, dans un état d'infériorité quant aux facilités d'escompte qu'il offrira aux bénéficiaires de crédits par acceptation.

On est ainsi amené à songer à s'inspirer des procédés de financement utilisés à Londres et à New York pour déterminer les mesures qui assureront un meilleur fonctionnement au marché de Paris.

On pourrait créer, à côté des courtiers, des organismes analogues aux dealers américains. Ces établissements escompteraient le papier pour leur propre compte et assureraient ensuite son classement sur le marché.

A la condition qu'ils fussent dotés de capitaux propres suffisamment importants, leur caractère même d'organismes spécialisés, dont le rôle consiste à assurer le classement des acceptations sur le marché, leur permettrait de remédier aux inconvénients qui résultent actuellement à Paris du principe de la division extrême des risques.

Et, désormais, on pourrait, grâce à l'existence de tels organismes, escompter auprès d'un seul acheteur n'importe quelle quantité de tirages sur un même nom.

Une initiative de ce genre a déjà été prise, comme nous avons eu l'occasion de le mentionner précédemment : la Compagnie parisienne de Réescompte, fondée avec le concours de quelques banques privées, joue sur la place de Paris aujourd'hui un rôle analogue à celui des dealers amé-

ricains. Courtier ducroire, elle assure, dans la mesure de ses moyens (son capital est de 12 millions), le classement des acceptations.

Toutefois, ainsi que nous nous sommes efforcé de le faire ressortir de l'étude précédente des principaux marchés d'acceptations, c'est la place de Londres qui offre la plus grande souplesse et la plus grande capacité de financement, grâce aux rouages essentiels que constituent les bill brokers et les discount houses.

Le marché de Londres présente sur celui de New York l'avantage d'une plus grande spécialisation, et les organismes de la Cité, qui assurent à la fois le financement et le classement de la majeure partie des acceptations en cours, ont fait depuis plus d'un demi-siècle la preuve de leur utilité économique. On est donc tout naturellement porté, pour améliorer le financement sur la place de Paris, à s'inspirer de préférence des méthodes en pratique à Londres et qui ont fait depuis beaucoup plus longtemps leurs preuves.

Les bill brokers et les discount houses, comme nous l'avons vu, sont à même d'absorber n'importe quelle quantité de tirages sur un même nom. La forte organisation que leur existence donne au marché de Londres assure à celui-ci une grande uniformité dans les cotations pratiquées à un même instant. C'est la spécialisation, base de son organisation, qui donne au marché de Londres ces deux avantages. Pourtant, elle n'est pas intégrale : les dix banques du Clearing, par exemple, outre leurs opérations générales, font elles aussi du crédit d'acceptation et nourrissent une partie importante des acceptations en cours. Mais elle est néanmoins très accentuée, les maisons d'escompte et les maisons d'acceptation jouant un rôle prépondérant, les unes dans l'octroi des crédits et les autres dans le financement des acceptations créées en conséquence.

Cette spécialisation fait encore défaut au marché de Paris. Nous ne possédons jusqu'à présent qu'un organisme spécialisé : la Banque française d'Acceptation. Il est souhaitable que l'organisation générale de notre place évolue vers une spécialisation plus grande, à l'instar de celle de Londres.

M. Moreau, alors gouverneur de la Banque de France, indiquait cette nécessité dans le rapport sur notre marché qu'il faisait au ministre des Finances :

« ...Le gouverneur de la Banque de France estime, enfin, que l'activité des grands établissements de crédit français doit être non seulement développée, mais encore orientée vers une spécialisation plus accentuée. Il paraît indispensable que le marché de Paris soit doté, par exemple, de banques d'acceptation, de banques de dépôts et de reports. »

Le nom de « maisons d'escompte » n'est pas énoncé, mais la nécessité de la création de tels organismes peut se dégager du principe même qui est préconisé.

Il semble que la création à Paris de maisons d'escompte, comme il en existe à Londres, serait le plus sûr moyen de remédier aux inconvénients que présente actuellement l'organisation générale du financement des acceptations en francs.

Il nous faut répondre ici à une objection de principe que la suggestion de créer chez nous de tels organismes pourrait susciter.

L'organisation générale des places de Londres et de Paris, telle qu'elle se présente aujourd'hui, est le résultat d'une très longue évolution ; cette évolution s'est produite sur chacune de ces places de façon différente. Si le marché de Londres a acquis cette souplesse et cette capacité de financement qui le caractérisent, c'est que ce progrès constituait une con-

dition vitale pour lui. L'évolution qu'a subie le marché de Londres était une évolution nécessaire : elle était dictée par le manque d'élasticité du système d'émission de la Banque d'Angleterre. Cet établissement ne pouvant augmenter le volume des crédits qu'il peut accorder au marché, au delà des limites de la réserve de billets, il a fallu rechercher, d'une autre manière, à accroître la capacité de crédit et la souplesse de financement indispensables au bon fonctionnement de ce marché. Le service que l'on ne pouvait obtenir de l'institut d'émission, on l'a demandé à un meilleur aménagement du marché monétaire, que l'on a organisé sur les bases d'une spécialisation très poussée des fonctions.

En France, au contraire, l'évolution a été beaucoup moins importante. Notre banque centrale, en effet, a apporté à notre marché, par sa politique libérale de réescompte, l'appui qui lui était nécessaire. Les circonstances n'ont donc pas obligé le marché de Paris à une aussi forte adaptation.

On pourrait objecter que les organismes spécialisés dont l'existence s'est avérée nécessaire sur la place de Londres seraient d'une utilité moins certaine en France, l'évolution antérieure de notre marché n'en ayant pas montré la nécessité.

Mais les opérations d'escompte n'ont pas encore acquis à Paris l'ampleur qu'elles ont à Londres. Notre marché est encore en période de croissance : l'augmentation très importante que l'on peut entrevoir, d'ici à quelques années, du volume des acceptations dont il devra assurer le financement, par suite de l'extension des crédits francs accordés, fera de plus en plus sentir la nécessité, dès aujourd'hui perçue d'une plus complète organisation.

L'établissement en France de maisons d'escompte, bien que de tels organismes soient le produit d'une évolution

différente de celle qu'a subie notre place de Paris, viendrait compléter très heureusement l'organisation générale du financement des acceptations en francs. Notre marché, doté de tels organismes, présenterait même désormais un avantage sur celui de Londres, car il bénéficierait par rapport à lui des facilités supérieures de réescompte à l'institut d'émission.

Nous nous proposerons donc, maintenant, d'étudier les conditions dans lesquelles ces organismes pourraient assurer à Paris le financement des acceptations en francs, ainsi que les mesures préalables nécessaires à leur fonctionnement.

De même qu'à Londres, les maisons d'escompte devraient nourrir leur portefeuille, d'une part, avec leurs capitaux propres et, d'autre part, avec les capitaux qui leur seraient prêtés à court terme par les grands établissements de banque. Les capitaux qu'ils emprunteraient de la sorte seraient gagés, comme à Londres, par des paquets d'effets de valeur équivalente, qui seraient remis aux prêteurs lors de la réalisation de chaque prêt. Les capitaux que ces maisons détendraient ainsi à titre précaire devraient, bien entendu, être considérables et atteindre des montants qui pourraient varier dans les proportions courantes à Londres de quinze à trente fois ceux des capitaux propres.

La conséquence d'une telle initiative serait de modifier l'aménagement des liquidités de nos grandes banques françaises. Celles-ci se trouveraient désormais posséder, entre leur première ligne de réserves, constituée par leur encaisse, et leur deuxième ligne de réserves, constituée par leur portefeuille, une catégorie intermédiaire : les prêts consentis à court terme aux maisons d'escompte. Il en résulterait un accroissement de la liquidité de nos banques et de la sécurité dans la répartition de leur actif. Leur liquidité serait

augmentée parce que ces prêts, consentis aux maisons d'escompte, opérés comme à Londres pour une grande partie à la journée, seraient mobilisables d'une façon presque instantanée. Ils constitueraient, à côté de l'encaisse, une réserve de disponibilités qui pourrait leur être d'un précieux secours lors des tensions monétaires momentanées qui se manifestent assez fréquemment à Paris. La sécurité de leurs investissements serait aussi accrue, puisqu'une partie au moins de tels prêts pourrait prendre la place, dans leur bilan, d'un montant équivalent d'effets dont le risque serait désormais laissé à d'autres; et que ces prêts seraient couverts par une quantité d'acceptations de banque de valeur équivalente.

Une autre objection pourrait être encore faite à l'établissement de maisons d'escompte, du fait de la nouvelle répartition des liquidités de nos banques qu'il entraînerait.

Certains pourraient penser que la création d'une deuxième ligne de réserves immédiatement mobilisable serait superflue à Paris. La nature des dépôts opérés dans les banques françaises est très différente de celle des dépôts effectués dans les banques londoniennes. C'est, en effet, la petite épargne française qui constitue la masse la plus importante des dépôts dans nos banques. A Londres, au contraire, les dépôts représentent des capitaux d'origine commerciale et, par suite, toujours en mouvement. Le risque de retrait s'avère, par conséquent, beaucoup moins important pour nos banques qu'il ne l'est pour celles de Londres. C'est pourquoi il pourrait sembler inutile à certains de doubler la première ligne de réserves des banques françaises de prêts à court terme consentis à des maisons d'escompte.

Or, les grands établissements de crédit français ont besoin de cette seconde ligne de réserves et la preuve en est

qu'ils en entretiennent déjà une, sous une forme du reste assez particulière. C'est ainsi qu'au cours des dernières années, ils ont investi, sur la place de Londres, une partie des disponibilités qu'ils devaient employer à court terme et sur lesquelles ils tiraient dans les périodes de tension monétaire momentanée¹.

Les retraits opérés de la sorte n'ont pas été sans gêner parfois le marché monétaire anglais; le jour où la place de Paris présentera, grâce à l'existence de maisons d'escompte, de larges possibilités d'investissement à court terme, nos banques pourront employer d'une façon plus normale leur marge de disponibilités.

Un projet de réorganisation de notre marché, par la création de maisons d'escompte, susciterait enfin une dernière objection, celle-ci de la part des grands établissements de crédit.

Le taux auquel ces organismes devraient prêter à court terme aux maisons d'escompte serait, en effet, sensiblement inférieur au taux d'escompte du marché. Dans la mesure où ces prêts remplaceraient des prêts de même nature, opérés sur le marché anglais, il n'y aurait pas diminution de profit pour les banquiers prêteurs. Mais, dans la mesure, au contraire, où ces prêts aux maisons d'escompte remplaceraient pour eux un investissement en effets escomptés, il en résulterait, par suite de la différence des taux, une perte sensible.

A ceci nous pouvons répondre d'une manière décisive.

¹ « ...it is necessary to remember that French bankers habitually employ a substantial amount of their short-term funds in the London money market, because they have no adequate outlet for the employment of « short » money in the Paris market, and that whenever there is pressure for cash in France these sterling balances are drawn upon. » (*Times* du 8 décembre 1930 : City Notes.)

Le développement général des affaires de la place qu'entraînera l'accroissement du volume de nos crédits d'acceptation, lequel est subordonné à la réorganisation de notre marché, aura pour effet de faire progresser corrélativement le montant des profits des banques. Et ce, de façon à compenser largement le manque à gagner qui résultera pour elles de l'aide qu'elles auront apportée à l'organisation du marché.

D'autre part, il est un moyen pour les banques de ne pas même subir de diminution momentanée de profits, par suite d'une légère modification dans la répartition de leurs liquidités. Il consiste pour elles à participer largement à la formation du capital des nouveaux organismes spécialisés, dont la création pourrait être décidée. Elles récupéreraient ainsi, en tant qu'actionnaires des maisons d'escompte, une partie importante du manque à gagner qu'elles auraient momentanément subi.

Les banques ne seraient pas les seuls établissements qui procureraient aux maisons d'escompte la masse importante de capitaux dont celles-ci auraient besoin pour nourrir leur portefeuille. De même qu'à Londres, d'autres organismes prêteurs interviendraient sur le marché (sociétés diverses, banques étrangères, etc.).

Etant donnée la capacité de financement, égale à quelque vingt ou trente fois le montant de leurs capitaux propres, que la sécurité de leur fonctionnement assure aux maisons d'escompte, il suffirait d'établir sur notre marché un ou deux organismes de cette nature, avec chacun un capital de 100 ou de 200 millions de francs, pour remédier définitivement aux imperfections que présente actuellement notre marché et lui assigner une puissance de financement remarquable.

§ II. — *Conditions de fonctionnement de maisons d'escompte en France.*

Les mesures préalables nécessaires qui conditionnent le fonctionnement de maisons d'escompte en France, ainsi que l'organisation de notre marché monétaire.

Ayant conclu au principe de l'établissement sur la place de Paris de maisons d'escompte analogues aux discount houses anglaises, pour permettre au crédit par acceptation en francs de prendre son essor, nous allons étudier maintenant, d'un point de vue juridique et fiscal, les conditions auxquelles de tels organismes pourraient fonctionner chez nous.

A Londres, l'activité des bill brokers s'exerce au moyen d'emprunts d'argent contre remise en gage de parçels. Au point de vue juridique, cette opération s'analyse en une avance sur effets remis en gage.

Au cours de ces dernières années, nous avons vu mentionner, dans divers articles publiés sur le développement possible du crédit par acceptation en francs, la soi-disant impossibilité, qui résulterait de la législation française sur le gage, d'établir chez nous des organismes similaires aux discount houses anglaises. Il y a là une grave erreur.

Les emprunts faits par des maisons d'escompte à des banquiers, contre remise d'effets en garantie, constitueraient des opérations commerciales. Ces opérations seraient régies par les articles 91, 92 et 93 du Code de commerce relatifs à la matière du gage : les formalités prescrites par l'article

2074 du Code civil¹ ne seraient donc pas applicables en la matière. Conformément aux dispositions combinées des articles 91, paragraphe 1, et 109 du Code de commerce, la remise en gage d'effets, servant de garantie collatérale à un emprunt fait par une maison d'escompte, pourrait être constatée simplement « par la correspondance », ou « par les livres des parties ».

Les conditions dans lesquelles s'effectuerait la mise en gage des effets seraient donc tout aussi libérales que celles en vigueur sur la place de Londres.

Toutefois, celles auxquelles est astreinte la réalisation éventuelle du gage constitueraient, telles qu'elles résultent de nos dispositions législatives actuelles, un obstacle grave à la mise en pratique de ces opérations.

L'article 93 du Code de commerce impose en effet, aux créanciers gagistes, un délai de huit jours avant qu'ils puissent procéder à la réalisation du gage². Comme, en vertu du dernier paragraphe de l'article 93, toute clause qui autoriserait le créancier à réaliser le gage sans se soumettre aux formalités et délais prévus par cet article serait nulle, les prêts, effectués dans de telles conditions aux maisons d'escompte, ne pourraient plus être considérées comme des « liquidités », puisqu'ils constitueraient des immobilisations éventuelles pour une durée de huit jours. Il serait impossible à un marché monétaire de fonctionner dans de telles conditions.

Le taux des prêts qui y seraient effectués se ressentirait

¹ Art. 2074 : « Ce privilège n'a lieu qu'autant qu'il y a un acte public ou sous-seing privé, dûment enregistré. »

² Art. 93 § 1^{er} : « A défaut de paiement à l'échéance, le créancier peut, huit jours après une simple signification faite au débiteur et au tiers bailleur de gage, s'il y en a un, faire procéder à la vente publique des objets donnés en gage. »

naturellement du risque d'immobilisation que ceux-ci comporteraient, et tendrait à mettre notre place dans un état d'infériorité par rapport aux marchés étrangers.

Une légère modification législative s'imposerait donc, qui devrait autoriser, dans le cas particulier d'effets servant de garantie collatérale à des prêts effectués sur le marché monétaire, la réalisation du gage sans délai.

Nous devons rappeler ici, toutefois, que la Banque de France jouit en cette matière d'un certain privilège. Elle est autorisée à réaliser, après une simple lettre adressée au débiteur, les titres (de catégories du reste peu nombreuses) sur lesquels elle peut accorder des avances. Il suffirait donc d'étendre à toutes les banques le régime spécial dont bénéficie actuellement la Banque de France, pour permettre le fonctionnement sur notre marché d'avances à court terme gagées par des effets.

Un deuxième point à envisager est celui de l'impôt qui, d'après notre législation fiscale, frapperait l'intérêt de telles avances.

Sur notre marché monétaire, pour éviter cet impôt, les prêts sont actuellement opérés suivant deux procédés différents. Un premier consiste en un échange de virements sur la Banque de France portant, respectivement, l'un la date d'ouverture du prêt, l'autre la date de remboursement (le montant de ce deuxième virement étant augmenté des intérêts). Une telle opération constitue pour le prêteur un crédit personnel, aucune garantie réelle ne lui étant particulièrement affectée. Une deuxième méthode permet de donner au prêt une garantie collatérale. Elle consiste en un escompte d'effets à réméré. Le banquier emprunteur escompte à son co-contractant un paquet d'effets, et le prê-

teur les lui réescompte immédiatement, valeur du jour du remboursement du prêt.

L'intérêt des prêts à court terme qui seraient consentis, dans les mêmes conditions qu'à Londres, aux maisons d'escompte qui fonctionneraient sur la place de Paris, serait frappé du lourd impôt de 16 % sur le revenu des créances.

Si les maisons d'escompte étaient des sociétés anonymes, il le serait en vertu de l'article 1, 2°, de la loi du 23 juin 1872.

Si ces maisons étaient des sociétés en nom collectif, il le serait conformément aux dispositions des articles 38 à 42 de la loi du 31 juillet 1917, complétées par l'article 52 de la loi du 25 juin 1920.

Une telle taxation se répercuterait sur les emprunteurs qui seraient les maisons d'escompte. Dans la mesure où ces organismes ne pourraient, à leur tour, en répercuter le poids, elle diminuerait leur marge bénéficiaire qui est toujours faible, ce qui aurait pour effet d'entraver considérablement leur fonctionnement. Dans la mesure, au contraire, où les maisons d'escompte auraient la possibilité de le répercuter, l'incidence s'en ferait sur les bénéficiaires de crédits d'acceptation, par le moyen d'une élévation du taux d'escompte, ce qui aurait pour effet de mettre notre place dans un état d'infériorité par rapport aux autres centres de financement à court terme.

D'autre part, on ne pourrait songer à utiliser, pour éviter l'impôt, les modalités que l'on emploie actuellement sur notre marché monétaire. Le procédé de l'échange de virements, tout d'abord, serait impraticable, en raison de manque de sécurité qu'il assigne aux crédits. Quant à celui de la pension d'effets, il comporte un travail matériel inutile, qui nécessiterait pour l'accomplir un personnel important :

le coût d'un tel personnel absorberait le plus clair de la marge bénéficiaire des maisons d'escompte.

Un allègement fiscal, dont l'utilité économique serait considérable, s'avère ainsi nécessaire au fonctionnement en France des maisons d'escompte : exonération de l'intérêt des prêts faits sur garanties collatérales, consistant en effets de commerce ou bons de la Défense nationale, par un établissement bancaire à un autre, de l'impôt dont il est aujourd'hui frappé, en vertu des textes que nous avons rappelés précédemment.

Nous devons remarquer ici que c'est cet impôt cédulaire sur le revenu des créances qui a entravé le développement du marché monétaire français. Il est regrettable que la fiscalité ne soit pas toujours conforme au principe d'une saine politique économique.

L'allègement fiscal, qui est indispensable au fonctionnement de maisons d'escompte en France, aurait aussi pour conséquence de permettre à notre marché monétaire de prendre son essor. En dehors même de la question de la création de maisons d'escompte, il y a là une réforme que l'on ne saurait trop fortement préconiser.

Il nous faut enfin envisager un dernier point de vue fiscal relatif au fonctionnement éventuel en France de maisons d'escompte.

La question se pose de savoir si les prêts à court terme consentis à de tels organismes, sur des paquets d'effets remis en gage, seraient soumis aux droits qui, en vertu de notre législation, frappent les contrats d'avances sur titres¹. Or, il résulte de cette législation que seuls sont taxés

¹ Les dispositions fiscales en cette matière se trouvent dans les lois du 8 septembre 1830, du 29 juin 1918 (art. 12 et 14), du 11 septembre 1919 et du 22 mars 1924 (art. 3).

les *contrats d'avance sur titres* rédigés en la forme *synallagmatique*.

Par conséquent, si, comme à Londres, l'avance gagée se constatait simplement par la comptabilité des parties, elle ne serait pas soumise au droit édicté par nos prescriptions fiscales.

D'autre part, même si, pour plus de sécurité, nos grands établissements de crédit voulaient constater ces avances sur effets dans un échange de lettres, l'opération serait encore exempte de l'impôt, puisqu'il n'y aurait pas juridiquement contrat synallagmatique¹.

En résumé, le fonctionnement éventuel, en France, de maisons d'escompte ne nécessiterait que deux réformes préalables de faible importance, l'une d'ordre juridique et l'autre d'ordre fiscal : suppression du délai auquel serait soumise aujourd'hui la réalisation des acceptations remises en gage, et exonération de l'impôt cédulaire sur le revenu des créances, qui, dans l'état actuel de notre législation, frapperait l'intérêt des avances faites par les banquiers aux maisons d'escompte.

¹ On pourrait même tout simplement dire que les avances sur acceptations de banque ne sauraient, en aucun cas, être soumises au droit frappant les contrats d'avance sur titres, et ce, quelles que soient les modalités de réalisation de ces avances : car la loi vise exclusivement les avances sur valeurs mobilières. Or, la loi fiscale réservant ce vocable aux valeurs ou effets susceptibles d'être cotés en bourse, celui-ci exclue, à notre avis, les effets de commerce et les acceptations de banque.

§ III. — *Les acceptations de banque comme investissements à court terme.*

Les maisons d'escompte et les bons de la Défense nationale à deux ans. — Le remplacement des anciens bons à 1, 2 et 3 mois, par les acceptations de banque comme investissements à très court terme.

A Londres, le portefeuille des discount houses et des bill brokers se compose approximativement, par parties équivalentes, d'acceptations de banque et de treasury bills. Nous avons eu jusqu'à ces dernières années, en France, dans les bons de la Défense nationale à trois mois, des effets de nature analogue à celle des treasury bills anglais. Un des points principaux de notre redressement financier a consisté dans la résorption complète de notre dette à très court terme : nous ne possédons plus aujourd'hui que des bons de la Défense à deux ans. Les maisons d'escompte françaises devraient donc exercer leur activité à peu près uniquement dans le financement des acceptations de banque. Les bons de la Défense à deux ans, en raison même du risque de dépréciation qu'implique leur échéance relativement lointaine, ne sauraient entrer dans leur portefeuille, de même que les *floaters* dans celui des discount houses, que pour un très faible montant.

Dans l'exemple que nous donnons ci-dessus du fonctionnement d'une discount house à Londres, la proportion de floaters détenus par cet établissement, par rapport à l'ensemble de son portefeuille, n'était que de quelque 7 %¹.

¹ Nous remarquerons ici qu'il existe aujourd'hui aux Etats-Unis des treasury bills comme en Angleterre. A l'instar du Trésor anglais, le

Le bon fonctionnement des maisons d'escompte, dont on pourrait envisager la création à Paris, serait naturellement subordonné à l'appui, sans réserve, que devraient leur accorder les grands établissements de crédit : il faudrait que l'argent dont ces nouveaux organismes auraient besoin, pour financer leurs portefeuilles, leur fût libéralement prêté. De même qu'à Londres, une étroite collaboration entre les grandes banques prêteuses d'argent et les nouveaux établissements serait nécessaire chez nous.

Il est souhaitable que l'on élargisse dans l'avenir notre marché d'acceptations, en augmentant, ainsi qu'on l'a fait aux Etats-Unis, le nombre des catégories d'acheteurs de ces effets. Si le financement des acceptations en francs devra être assuré d'une manière normale, surtout par nos grands établissements de crédit et par les organismes spécialisés que sont les maisons d'escompte, des acheteurs d'autre nature devront participer à ce financement : caisses d'épargne, sociétés d'assurance, banques étrangères, sociétés diverses, etc.

Il semble qu'il y aurait moyen d'assurer le marché d'une demande subsidiaire importante, si l'on vulgarisait l'investissement en acceptations de banque. La chose serait du reste très simple. Les bons de la Défense nationale à très court terme, que l'on a commencé à utiliser pendant la guerre, ont rencontré une faveur considérable auprès de nombreuses catégories d'acheteurs, pour lesquels ils constituaient un investissement particulièrement pratique. Il suffit, pour mesurer cette faveur, de considérer le chiffre énorme, et même dangereux, que leur montant avait atteint.

Trésor américain a recours au marché monétaire pour se procurer des fonds à court terme. La première émission qu'il a faite a eu lieu en décembre 1929.

Ces bons à court terme (un, deux, trois, six mois, et un an) ont aujourd'hui disparu.

L'acceptation de banque pourrait constituer, pour les anciens acheteurs de bons de la Défense nationale à très court terme, un investissement encore plus pratique. En ce qui concerne la sécurité, l'engagement d'une de nos premières banques ne comporte aucun risque pour le porteur de l'acceptation.

Les anciens bons de la Défense à court terme ne pouvaient être choisis qu'à l'une des trois échéances suivantes : un, deux ou trois mois. L'acceptation de banque aurait l'avantage sur eux de pouvoir être choisie à l'échéance la plus appropriée aux besoins de trésorerie de l'acheteur. Celui-ci trouverait ainsi le moyen d'investir ses capitaux liquides pour le nombre exact de jours pendant lesquels ils sont disponibles. La réalisation avant l'échéance des acceptations achetées se ferait éventuellement avec la plus grande facilité. Il suffirait, pour procurer de la sorte au marché français un appui considérable, tout d'abord de vulgariser la connaissance des avantages des acceptations de banque comme investissement, et ensuite, grâce à une organisation appropriée, de fournir au public la possibilité de reporter sur les acceptations de banque la faveur qu'il accordait jadis aux bons de la Défense nationale à très court terme.

Le premier point pourrait très facilement être réalisé par la divulgation de brochures analogues à celles qui ont été publiées aux Etats-Unis¹. Ceci rentrerait tout à fait dans les limites de l'activité d'un organisme semblable à l'Ameri-

¹ Comme celle que nous avons déjà eu l'occasion de citer : *Bankers acceptances as attractive short term investments*, publiée par la First National Corporation of Boston.

can Acceptance Council, dont nous suggérions précédemment la création.

Les maisons d'escompte constitueraient le rouage essentiel auprès duquel le public pourrait trouver, par l'intermédiaire de ses banques, les acceptations d'échéances conformes à ses besoins.

La création en France de maisons d'escompte, opération qui pourrait se réaliser très facilement, ainsi que nous nous sommes efforcé de le démontrer, constituerait le couronnement de cet « effort méthodique et coordonné d'organisation et d'adaptation » de notre marché, préconisé par le Conseil général de la Banque de France.

CHAPITRE III

EVOLUTION

Déplacement du centre de financement du commerce international. — Possibilité d'ajouter aux évolutions économiques. — Paris centre financier.

L'aspect économique du monde est en lente, mais perpétuelle évolution. Comme le remarque Werner Sombart, on a pu constater ainsi, au cours du siècle dernier, « le déplacement du centre de gravité des relations économiques mondiales... déplacement dont l'effet a été de faire passer le principal rôle, dans la vie économique, des nations sud-européennes (Italiens, Espagnols, Portugais, et quelques régions de l'Allemagne du Sud) aux peuples du Nord-Ouest de l'Europe: aux Hollandais (et Belges) d'abord, aux Français, aux Anglais et aux Allemands du Nord ensuite ¹. »

Venise et Gênes constituèrent longtemps des centres très florissants d'activité commerciale: le port de Venise fut, à un moment, le plus puissant du monde. Mais, avec le xv^e siècle, arrive le déclin des républiques nord-italiennes.

L'activité commerciale se dérive alors vers le Nord de l'Europe. A ce moment, commence l'essor économique de quelques grandes villes d'Allemagne et de Hollande. Francfort-s.-M. et Hambourg connurent ainsi une prospérité sans précédent. En même temps, la Hollande acquérait le contrôle du commerce avec l'Orient: Amsterdam devenait le grand entrepôt des marchandises des Indes, rôle qu'il devait garder pendant près de deux siècles.

¹ *Les juifs et la vie économique.*

Nous avons eu l'occasion d'exposer précédemment comment la perte par la Hollande de ses colonies et de sa flotte, à la fin du xviii^e siècle et dans les guerres napoléoniennes, avait amené une nouvelle dérivation du centre de gravité des relations commerciales internationales. Privée de ses colonies, la Hollande vit décliner son commerce d'outre-mer : le courant de marchandises qui aboutissait aux entrepôts d'Amsterdam se dirigea désormais vers Londres, centre de la nouvelle métropole. Ceci consacrait la primauté de Londres comme centre mondial de répartition des marchandises, couronnement d'un long effort d'expansion commerciale. Cette prépondérance, Londres l'a gardée depuis.

Corrélativement à ce déplacement du centre de gravité des relations commerciales internationales s'est produite une autre évolution : le « centre de financement » du commerce a subi une dérivation analogue à celle que subissait ce commerce ; le financement a suivi la marchandise.

Gênes et Venise, lors du florissement de leurs affaires avec l'Orient, connurent un brillant essor financier. Le déclin de leurs opérations commerciales amène un déplacement vers le Nord, vers l'Allemagne et la Hollande, du centre mondial de l'activité financière. Quelques villes de l'Allemagne du Sud devinrent alors de petits centres financiers. Augsbourg, par exemple, vit, avec les Fugger, ses relations financières s'étendre au monde entier. Plus tard, Amsterdam, devenu le centre de répartition des marchandises, devenait aussi le centre de financement du commerce international : il le resta pendant tout le xvii^e et le xviii^e siècle.

La chute de la Banque d'Amsterdam, en 1796, allait marquer le commencement d'une période d'éclipse pour la capitale hollandaise et le point de départ, au contraire, du brillant essor de l'activité financière de la Cité. Londres,

désormais, allait être à son tour, grâce à sa puissante organisation bancaire fondée sur la spécialisation des fonctions, le centre financier du monde.

La guerre a marqué l'ouverture d'une nouvelle période dans cette perpétuelle évolution. L'essor économique rapide et considérable des Etats-Unis a eu pour résultat de faire de New York un grand centre de financement du commerce international : nous avons vu précédemment combien considérable est aujourd'hui l'activité de cette place qui finance maintenant le commerce des Etats-Unis et aussi une partie importante de celui d'autres pays.

Ces évolutions se présentent comme la résultante des grands courants qui se manifestent dans l'exercice de l'activité économique humaine. On est frappé, lorsqu'on les étudie, de constater de combien d'activités diverses combinées elles sont le résultat. La multiplicité et la variété des facteurs économiques qui les déterminant expliquent l'impossibilité qui existe pour la volonté humaine de les provoquer. Par contre, s'il est impossible aux hommes de déterminer, volontairement et à eux seuls, ces évolutions économiques, ils peuvent, lorsqu'un certain nombre de facteurs militent en leur faveur, aider à leur accomplissement. S'il est impossible de « diriger » tous les facteurs économiques, du moins peut-on agir sur certain d'entre eux : la politique économique est chose difficile, mais possible.

Ainsi, lorsque des individus, des groupes d'individus ont eu la sagacité de discerner l'existence, à un moment donné, de conditions particulièrement favorables à telle évolution, ont-ils pu, guidés par leur intérêt qui les incitait à profiter de ces circonstances, prendre les initiatives nécessaires, qui ont permis à ces évolutions de se parfaire.

Au début du xix^e siècle, ces banquiers du continent, Hol-

landais et Allemands, qui surent discerner les possibilités considérables d'extension que Londres présentait alors comme conséquence de la politique européenne, en venant s'installer dans la Cité, qu'ils dotèrent désormais d'une organisation bancaire puissante, permirent à Londres de devenir, à la place d'Amsterdam, le centre financier du monde, à l'évolution amorcée de se parfaire.

De même, lorsque, quelques années après le vote du Federal Reserve Act, les dirigeants de la finance américaine se rendirent compte des circonstances particulièrement favorables au développement du crédit par acceptation en dollars qui existaient alors comme conséquence de la guerre, eux aussi, en créant l'American Acceptance Council et en prenant diverses autres heureuses initiatives, permirent à New York de devenir un centre financier, à cette nouvelle évolution de se parfaire.

Aujourd'hui, à côté de Londres, de New York et d'Amsterdam, Paris veut à son tour devenir un très grand centre de financement à court terme du commerce international. La ferme volonté manifestée par les dirigeants de la finance française d'atteindre ce but et les importantes initiatives déjà prises ont fait, du point de savoir si Paris peut être un centre financier, une question d'actualité internationale. Dans toutes les langues, des études ont été publiées sur ce sujet¹. Nous avons précédemment fait ici un exposé des possibilités d'expansion de la place de Paris. Toutes les opinions, en général, s'accordent pour reconnaître qu'une

¹ Sans compter les nombreuses publications faites en français, on peut citer, par exemple: *Finanzzentrum Paris*, par Alfred LANSBURGH, dans *Die Bank*, janvier 1930; *Parijs als Acceptcentrum*, par H. G. J. MAAS GESTERANUS, dans *De Economist* (Haarlem); *Paris as an International Banking Centre*, par Jean VELAY, dans *European Finance*, juin 1930, etc.

phase nouvelle s'ouvre actuellement dans l'histoire financière de notre pays. Hartley Withers, notamment, exprimait déjà en 1929, alors que se manifestaient les premières initiatives en faveur du développement du crédit par acceptation en France, son opinion sur l'avenir du marché de Paris comme il suit :

« France... is pulling herself together to resume her place as a great-probably greater than ever-financial centre. London's dominion in the international money market is already shared by New York, and seems likely soon to be shared by Paris... »

Et Mr R. H. Bean, *executive secretary* de l'American Acceptance Council depuis sa fondation en 1919, et par conséquent l'une des personnalités financières les plus compétentes pour donner une appréciation à ce sujet, nous disait récemment dans une de ses lettres, en parlant du marché français des acceptations, « ...we in America look forward to a substantial market in Paris ».

Ainsi se dessine une nouvelle évolution. Mais elle semble se différencier très nettement de celles qui se produisirent autrefois. Celles-ci, se faisaient sous la forme d'une dérivation de l'activité financière, d'un déplacement du centre financier du monde. Gênes et Venise ont perdu leur prépondérance au profit d'Amsterdam; celui-ci, à son tour, s'est vu détrôner par Londres¹. Aujourd'hui, il n'est plus question, lorsqu'on songe à développer le crédit par acceptation en francs, de supplanter d'autres places, et notamment Londres, dans leur rôle de centre de financement, et de faire

¹ Comme le dit Alfred LANSBURGH, dans l'article que nous citons précédemment (Finanzzentrum Paris) : « Amsterdam hat Venedig, London hat Amsterdam die Hegemonie entrissen. »

de Paris « le » centre financier du monde¹ : la nouvelle évolution se présente sous la forme de la création d'un nouveau centre de financement, à côté de ceux déjà existants, et comme un progrès dans l'importance et dans la répartition de l'activité financière dans le monde, non pas comme un simple déplacement dans l'espace de cette activité.

L'évolution actuelle présente encore un autre caractère particulier qui la distingue de celles d'autrefois. Si le centre financier du monde s'est déplacé du sud vers le nord-ouest de l'Europe, passant des républiques nord-italiennes à Amsterdam et ensuite à Londres, c'est parce que, corrélativement, le centre de gravité des relations commerciales internationales subissait le même déplacement. Aujourd'hui, au contraire, ce n'est pas une dérivation de l'activité commerciale qui détermine la nouvelle évolution, c'est, comme nous avons déjà eu l'occasion de le voir, une raison d'ordre financier : c'est surtout pour parvenir à un meilleur aménagement de nos investissements extérieurs que l'on veut faire de Paris un centre de financement à court terme du commerce international. Paris se distinguera en conséquence de Londres, de New York et d'Amsterdam, car il n'est pas appelé, de par sa situation géographique, à être un grand centre d'activité pour le commerce d'outre-mer.

Mais le fait que Paris n'est pas un centre de répartition

¹ Dans son article, Alfred LANSBURGH semble se méprendre sur la manière dont les dirigeants de la finance française conçoivent le développement du crédit par acception en francs, lorsqu'il dit que M. Moreau, alors gouverneur de la Banque de France, a suggéré en 1929, de faire de Paris, le centre financier du monde : « So erklärt es sich, dass im verflossenen November plötzlich der Bank-präsident Moreau, in Ubereinstimmung mit mehreren Privathanken, den kühnen Gedanken in die Debatte warf, Paris mit Hilfe der Bank von Frankreich zum Finanzzentrum, zum Haupt-Domizil für das internationale Akzept zu machen... »

des marchandises, comme le sont ces trois autres grandes places, n'empêche pas que nous puissions faire comme elles un large volume de crédits par acceptation : il n'est pas nécessaire que la marchandise passe par le centre de financement. C'est cette idée que développait, en parlant du marché d'Amsterdam, le Dr D. Crena de Jongh, dans un article qu'il publiait en octobre 1927 dans *Holland-Deutschland* :

« La Hollande... aura en outre l'avantage de pouvoir exploiter le taux d'escompte particulièrement bas de son marché, en mettant des crédits d'acceptation à la disposition de firmes étrangères en coopération et avec l'assistance d'établissements de banque étrangers, même si la marchandise, financée à l'aide de ces crédits, ne passe pas par la Hollande. »

Jusqu'ici, les centres de financement du commerce international ont été en même temps de grands centres d'activité commerciale, et ceci en raison des circonstances des évolutions antérieures. Paris sera appelé, lui, à financer surtout des marchandises qui ne passeront pas par la France, qui circuleront entre d'autres pays et s'achemineront, soit vers les grands centres mondiaux de répartition, soit vers leur destinataire final.

Il faut remarquer que, sur la place de Londres, le contrôle des marchandises financées à l'aide de crédits par acceptation est particulièrement aisé : les docks où elles viennent s'emmagasiner sont à quelques minutes de la Cité. A Paris, ce contrôle sera plus difficile.

Mais ceci ne veut pas dire, comme le laisse entendre Alfred Lansburgh¹, que les crédits que nous accorderons seront des crédits « financiers » :

¹ Finanzzentrum Paris, article déjà cité.

Vu :

Le Président de la thèse

E. ALLIX.

Vu :

Le Doyen

H. BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris

CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX

E. ALLIX. — **Traité élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française**. Paris, Rousseau, 1927.

G. CASSEL. — **Traité d'Economie politique**. Traduction française, sur la quatrième édition allemande par H. Laufenburger et G. de Persan. Préface de H. Truchy. Paris, Giard, 1929, 2 vol.

F. FRANÇOIS-MARSAL. — **Encyclopédie de Banque et de Bourse**. Paris, Créte, 1928.

LACOUR et BOUTERON. — **Précis de Droit commercial**. Paris, Dalloz, 1925, 2 vol.

C. PERREAU. — **Cours d'Economie politique**. Paris, Librairie générale de Droit, t. I^{er}, 1928; t. II, 1930.

ADAM SMITH. — **An inquiry into the causes and nature of the Wealth of Nations**. Londres, Cannan, 1904.

H. TRUCHY. — **Cours d'Economie politique**. Paris, Sirey, t. I^{er}, 1929; t. II, 1927.

OUVRAGES SPÉCIAUX

ALLIZE. — **Le Crédit confirmé; ses applications pratiques, son caractère juridique**. Thèse, Paris. Les Presses universitaires, 1923.

« AMERICAN ACCEPTANCE COUNCIL ». — Publications diverses : **Acceptance Bulletin** (journal mensuel de l'American Acceptance Council); **Facts and Figures relating to the American Money Market**. New York, 1931.

Brochures de vulgarisation du crédit par acceptation, telles que :

Bankers' Acceptances; Principles and Practices. N. Y., 1928.

The creation of Acceptance Credits, par WILBERT WARD, N. Y., 1928.

The A B C of Bankers Acceptances, par KNIGHT WOOLEY, N. Y., 1929.

Bankers Acceptances as an Investment. par MORTON H. FRY, N. Y., 1928.

Subsidiary Warehousing, par Robert H. BEAN, etc.,

W. BAGEHOT. — **Lombard Street**; 14^e édition, avec une préface de Hartley Withers. Londres, J. Murray.

M. BLONDEL. — **Les succursales à l'étranger des Etablissements de crédit français**. Thèse, Paris. Franz (Orléans), 1908.

J. BRETHE et A. LEGAL. — **Le crédit confirmé en droit français et en pays étrangers**.

W. R. BURGESS. — **The Reserve Banks and the Money Market**. Introduction de Benjamin Strong. New York & Londres, Harper Bros, 1927.

M. CAILLEZ. — **L'organisation du crédit au commerce extérieur en France et à l'étranger**. Thèse, Paris. Librairie générale de droit, 1923.

- G. CLARE. — **Le marché monétaire anglais et la cief des changes**. Traduction française par G. Giraud. Paris, Lecène Oudin & Cie, 1894.
- J. DECAMPS. — **Les Changes étrangers**. Paris, F. Alcan, 1922.
- H. T. EASTON. — **History and Principles of Banks and Banking**. Londres, E. Wilson, 1924.
- P. EINZIG. — **The Bank for International Settlements**. Londres, Macmillan, 1930.
- P. ETIENNE. — **Les Crédits par acceptation**. Thèse. Paris. Rousseau, 1926.
- EUROPE NOUVELLE (L')
La Cité de Londres, N° du 12 juillet 1930.
L'Or, N° du 18 avril 1931.
- A. FAILLIE. — **Du Crédit documentaire dans l'Economie moderne**. Thèse. Paris. Rousseau, 1924.
- GERMAIN-MARTIN. — **Les Problèmes du Crédit en France**. Paris, Payot, 1919.
- H. G. J. MAAS (GEESTERANUS). — **Parijs als Acceptcentrum**. *De Economist* (Haarlem), juil 1930, p. 429-437.
- E. HAUSER. — **Les origines historiques des Problèmes économiques actuels**. Paris, Vulbert, 1930.
- G. JANSSEN. — **Le Crédit confirmé en France et en Belgique**. Bruxelles, Bruylant; Paris, Librairie générale de Droit, 1927.
- A. LANDBURGH. — **Finanzzentrum Paris**. *Die Bank*, 25 janvier 1930.
- W. LEAF. — **Banking**. Londres, Williams & Norgate, 1926.
- A. LIESSE.
Sur les marchés financiers internationaux, *L'Economiste français*, 28 déc. 1929.
Sur les marchés financiers : le Marché de Paris, *L'Economiste français*, 11 janvier 1930.
- M. LORAIN. — **La Restauration monétaire et les Problèmes du crédit: les problèmes actuels du crédit**. Paris, F. Alcan, 1930, p. 3-44.
- J. LORIOT.
Les banques (françaises) en 1928, *Revue d'Econ. pol.*, 1929, p. 471-485.
Les banques, *Revue d'Econ. pol.*, 1930, p. 539-557.
- G. MARAIS. — **Du crédit documentaire**. Paris, Rousseau, 1929.
- P. MARAIS. — **Des ouvertures en banque de crédits confirmés et non confirmés**. Thèse. Paris, Rousseau, 1925.
- A. MATER. — **Banques d'Acceptation**. *Revue du Droit bancaire*, janv. 1930.
- G. MINDLER. — **Le Crédit confirmé et son importance dans le Commerce international**. Thèse, Dijon, Berthier, 1929.
- R. NATHAN. — **Les Crédits d'acceptation: leur développement à l'étranger et leur acclimatation à Paris**. *L'Europe nouvelle*, 11 janvier 1930, p. 53-58.
- W. OUALID. — **Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires**. Paris, Fautin, 1927.
- D. J. OWEN. — **The Port of London yesterday and to day** (publié par le Port of London Authority). Londres, 1927.
- L. PETIT. — **Histoire des Finances extérieures de la France pendant la guerre**. Préface de M. Germain Martin, Paris, Payot, 1929.
- L. POMMERY :
Le Marché de Paris et les acceptations de banque, *Revue d'Econ. pol.*, 1929, p. 280-295.
Le Marché monétaire français et ses possibilités internationales, *Journal des Economistes*, juil 1930, p. 343-357.
- H. POUYANNE
Le Marché monétaire anglais en 1928, *Revue d'Econ. pol.*, 1929, p. 103-144.
Le Crédit par acceptation à Londres, *Revue d'Econ. pol.*, 1930, p. 72-92.
- C. RIST :
Le Marché de Paris se doit de jouer un rôle international, *L'Europe Nouvelle*, 11 janvier 1930, p. 38.
La Question de l'or, *Revue d'Econ. pol.*, 1930, p. 1489-1519.

J. RUEFF. — **Le Marché financier devant les Problèmes internationaux du crédit: les Problèmes actuels du crédit**, Paris, F. Alcan, 1930, p. 179-221.

E. SAXON NAPIER. — Londoner Akzepthäuser. **Die Bank**, 11 janvier 1930

J. HENRY SCHRODER & Co. — The French demand for gold, **Quarterly Review**, publiée par la Maison J. Henry Schröder & Co, N° de juillet 1930.

W. SOMBART. — **Les Juifs et la Vie économique**, Traduction Jankelevitch, Paris, Payot, 1923.

W. F. SPALDING :

Bankers' credits, Londres, Pitman, 1930.

The London Money Market, Londres, Pitman, 1924.

H. TERREL et H. LEJEUNE. — **Traité des Opérations commerciales de banque**, Paris, Masson, 1929

R. THERY. — Vingt-cinq années d'Evolution économique en France, **L'Economiste européen**, 11 avril 1930.

F. VALLIER. — **Les Banques d'exportation à l'étranger et en France**, Thèse, Grenoble. Rey (Grenoble), 1911.

J. VELAY. — **Le Marché monétaire: les Problèmes actuels du crédit**, Paris, F. Alcan, 1930, p. 51-93.

X... — Acceptance Business in Paris, **The Economist**, 23 novembre 1929, p. 964.

X... — Continental discount markets; I: Amsterdam, **The Economist**, 4 oct. 1930.

X... — The Swiss discount market, **The Economist**, 18 oct. 1930.

X... — Minor discount markets, **The Economist**, 1^{er} nov. 1930.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
AVANT-PROPOS	vii
PREMIERE PARTIE	
HISTORIQUE	
CHAPITRE I^{er}	
ORIGINE DU CREDIT D'ACCEPTION	
Lente transformation des usages commerciaux. — Evolution dans les modes de paiement. — Le troc. — La monnaie. — Le crédit	3
CHAPITRE II	
L'ANGLETERRE ET LE CREDIT PAR ACCEPTION	
Section I. — LONDRES CENTRE D'ACTIVITE COMMERCIALE ET FINANCIERE	
Origine du crédit d'acceptation à Londres. — Londres et le contrôle des marchandises. — Londres marché mondial ; ses docks. — L'or de Londres. — Les « merchant bankers » et l'aristocratie bancaire ; leur spécialisation... ..	10
Section II. — LE VOLUME DES CREDITS D'ACCEPTION EN COURS A LONDRES	
D'une méthode de détermination du volume des acceptations en cours à Londres. — Le total des crédits accordés ; ses variations. — Les diverses catégories de prêteurs par acceptation. — Répartition du volume total des crédits par catégories d'accepteurs	23
Section III. — LONDRES, LA GUERRE ET L'APRES-GUERRE	
La crise du change anglais. — L'accroissement du montant des « treasury bills » en cours. — Les records du volume des crédits par acceptation.	34
CHAPITRE III	
LES ETATS-UNIS ET LE CREDIT PAR ACCEPTION	
Section I. — LES CIRCONSTANCES QUI ONT FAVORISE	
LE DEVELOPPEMENT DU CREDIT PAR ACCEPTION AUX ETATS-UNIS	
Le Federal Reserve Act et le crédit d'acceptation. — Circonstances favorables nées de la guerre ; leur utilisation. — Création de l'American Acceptance Council ; rôle joué par cet organisme	37
Section II. — LA PROGRESSION DU VOLUME DES CREDITS PAR ACCEPTION EN DOLLARS	
Les difficultés auxquelles se heurtèrent, au début, les instigateurs du crédit par acceptation aux Etats-Unis. — La progression des diverses catégories de crédits. — New York centre financier. — Comparaison du volume des crédits d'importation et d'exportation au total des importations et des exportations américaines	48

Section III. — UTILITE DES CREDITS PAR ACCEPTATION
POUR L'ECONOMIE GENERALE DES ETATS-UNIS

Comment on considère aujourd'hui le crédit par acceptation aux Etats-Unis. — Son utilité pour l'agriculture et le commerce. — Ce qu'il rapporte aux Etats-Unis. — Les diverses catégories de prêteurs par acceptation. — Le mouvement de concentration bancaire et le crédit d'acceptation 79

CHAPITRE IV

LES TROIS AUTRES GRANDS CENTRES D'OCTROI DE CREDITS
PAR ACCEPTATION

Amsterdam centre de financement du commerce international. — Les prêteurs par acceptation en Hollande. — Le volume des crédits d'acceptation en florins. — La Suisse et le crédit par acceptation. — L'Allemagne pays aujourd'hui grand demandeur de crédits par acceptation. 70

DEUXIEME PARTIE

LE CRÉDIT PAR ACCEPTATION

CHAPITRE I^{er}

ETUDE ECONOMIQUE DU CREDIT PAR ACCEPTATION

Section I. — CLASSIFICATION ECONOMIQUE DES CREDITS
PAR ACCEPTATION

De l'existence d'une théorie du crédit par acceptation. — Le crédit par acceptation « self securing » et « self liquidating ». — Fondement analytique de ce genre particulier de crédit. — Classification économique des différentes sortes de crédits par acceptation. — Le papier de finance. — Justification de la régularité des crédits. — Action de l'institut d'émission sur le « standing » du marché 79

Section II. — LES CIRCUITS DE CAPITAUX QUE DETERMINENT
LES CREDITS PAR ACCEPTATION

Les diverses opérations en lesquelles se décompose le financement dans les différents cas de crédits d'acceptation. — Les circuits de capitaux que ces crédits déterminent 99

Section III. — REPERCUSSIONS DES CREDITS PAR ACCEPTATION
SUR LA DEVISE NATIONALE DU CENTRE FINANCIER

Comment, du point de vue bancaire, le crédit d'acceptation repose sur le stock d'or de la banque d'émission; comment il peut en faire varier le montant. — Son rôle de mode d'exportation de capitaux. — Rôle de l'institut d'émission. — Influence des crédits d'acceptation sur la tenue de la devise nationale 102

Section IV. — LE COUT DU FINANCEMENT A L'AIDE DE CREDITS
PAR ACCEPTATION

Les divers éléments du coût du financement par crédit d'acceptation. — D'une courbe caractéristique de chaque centre d'acceptation. — L'incidence du coût du crédit par acceptation... .. 113

Section V. — LA COMMISSION D'ACCEPTATION

Analyse de la commission d'acceptation. — La notion d'assurance dans le crédit d'acceptation. — Le taux de la commission. — Réassurance des risques 127

Section VI. — LES CAUSES DE VARIATION DU VOLUME DES CREDITS
D'ACCEPTATION

Nécessité, pour déterminer ces causes, de faire une distinction suivant que les variations se font ou ne se font pas au profit ou aux dépens d'un autre centre financier. — Les causes possibles de variation... .. 140

CHAPITRE II

LE BANQUIER ACCEPTEUR ET LE CREDIT D'ACCEPTATION

Les deux procédés de crédit : crédit direct, crédit garanti. — Appréciation par le banquier des risques qu'il assume. — Répartition de ces risques. — Avantages respectifs des deux procédés de crédit. — Le renouvellement des crédits. — La provision. — Le moratorium. — Proportion du montant des capitaux propres au volume total des crédits d'acceptation qu'un banquier peut accorder 146

CHAPITRE III

LE FINANCEMENT DES ACCEPTATIONS

Section I. — LE FINANCEMENT A LONDRES

§ 1^{er}. — Les acheteurs d'acceptations à Londres. Les maisons d'escompte.

Double fonction des maisons d'escompte. — Composition de leur portefeuille. — Volume d'acceptations qu'elles financent. — Les autres acheteurs d'acceptations 168

§ II. — Fonctionnement des maisons d'escompte

Le marché des acceptations. — Le marché monétaire. — Les « parçels » d'effets. — La marge bénéficiaire des maisons d'escompte. — Proportion entre le portefeuille des maisons d'escompte et le montant de leurs capitaux propres. — Les opérations journalières d'une maison d'escompte 175

§ III. — Caractéristiques des maisons d'escompte

Justification de l'existence des maisons d'escompte. — Conclusion sur le mode de financement des acceptations à Londres 199

Section II. — LE FINANCEMENT A NEW YORK

Rôle du Federal Reserve System. — Les banques centrales d'émission étrangères et le financement des acceptations en dollars. — Défaut de soutien du marché par les banquiers accepteurs. — Les « dealers », rouage essentiel du financement. — Les caisses d'épargne et les compagnies d'assurance comme acheteurs d'acceptations de banque 205

Section III. — DU FINANCEMENT DES ACCEPTATIONS

Les divers acheteurs dont les demandes doivent assurer normalement le financement. — La B. R. I. — Rôle de l'institut d'émission du centre d'acceptation... .. 231

TROISIEME PARTIE

PARIS CENTRE FINANCIER

CHAPITRE I^{er}

LA FRANCE ET LE CREDIT PAR ACCEPTATION

Section I. — POURQUOI LA FRANCE VEUT FAIRE DU CREDIT PAR ACCEPTATION

L'épargne française. — La question de l'or. — Notre expérience en matière d'investissements extérieurs. — Le crédit par acceptation procédé très complexe de crédit. — Raisons qui nous déterminent à le développer en France. — Le crédit par acceptation et les avoirs en devises de la Banque de France 245

Section II. — ESPRIT DANS LEQUEL LA FRANCE VEUT FAIRE DU CREDIT PAR ACCEPTATION

Nécessité de l'intervention de plusieurs centres financiers pour assumer la charge du financement du commerce international aujourd'hui. — Le volume des crédits par acceptation doit encore se développer considérablement. — Le crédit par acceptation en francs facteur de stabilité politique pour l'Europe 263

CHAPITRE II

LE CREDIT PAR ACCEPTATION EN FRANCS

Section I. — ORGANISATION GENERALE BANCAIRE DE PARIS EN CE QUI CONCERNE LE CREDIT PAR ACCEPTATION

Nos grandes banques et le crédit d'acceptation. — Leur réseau de succursales à l'étranger. — L'importance de leurs capitaux propres. — La représentation des banques étrangères à Paris. — Le marché des acceptations : transactions directes; transactions par l'intermédiaire de courtiers. — Taux avantageux du marché de Paris 269

Section II. — CE QUE L'ON A FAIT

§ I^{er}. — Mesures d'ordre général

Suppression du bimétallisme. — Suppression de l'impôt sur les opérations de change. — Faculté donnée à la Banque de France d'intervenir sur le marché pour le compte d'instituts d'émission étrangers. 284

§ II. — Mesures prises directement en vue du développement du crédit d'acceptation en francs

Faculté accordée par la Banque de France: 1o de présenter des demandes d'escompte jusqu'à 3 h. de l'après-midi; 2o de réescompter des acceptations et de les reprendre après un délai de quelques jours. — Réduction du taux du droit de timbre frappant certaines catégories d'acceptations de banque. — Création de la Banque française d'Acceptation 299

Section III. — CE QU'IL FAUDRAIT FAIRE

§ I^{er}. — Initiatives souhaitables

Les caractéristiques actuelles de la place de Paris en ce qui concerne le crédit par acceptation. — La nécessité d'accroître notre capacité de crédit d'acceptation. — L'utilité de créer en France un organisme analogue à l'American Acceptance Council. — Nécessité d'améliorer le financement des acceptations; les diverses méthodes à envisager pour cela. — Utilité de créer en France des maisons d'escompte à l'instar des « discount houses » anglaises 303

§ II. — Conditions de fonctionnement de maisons d'escompte en France

Les mesures préalables nécessaires qui conditionnent le fonctionnement des maisons d'escompte en France ainsi que l'organisation de notre marché monétaire 321

§ III. — Les acceptations de banque comme investissements à court terme

Les maisons d'escompte et les bons de la Défense nationale à deux ans. — Le remplacement des anciens bons à 1, 2 et 3 mois, par les acceptations de banque comme investissements à très court terme 327

CHAPITRE III

EVOLUTION

Déplacement du centre de financement du commerce international. — Possibilité d'aider aux évolutions économiques. — Paris centre financier 331

BIBLIOGRAPHIE 341

TABLE DES GRAPHIQUES, SCHÉMAS ET TABLEAUX

	Pages
Recettes au titre du droit de timbre sur les " Bills of exchange and promissory notes " à Londres, et montants annuels moyens de " Bills " en cours auxquels ces recettes correspondent de 1902 à 1929.	
GRAPHIQUE I	26-27
Recettes au titre du droit de timbre sur les " bills of exchange and promissory notes, " de 1848 à 1902.	
GRAPHIQUE II	30-31
Variations du total des " Acceptances, engagements, etc..." des dix Banques du Clearing de 1921 à 1930.	
GRAPHIQUE III	32-33
Montant des différentes catégories de crédits d'acceptation en cours aux Etats-Unis	
GRAPHIQUE IV	32-53
Schémas représentant les opérations en lesquelles se décompose un crédit par acceptation et les mouvements de capitaux qu'il détermine. (A à G)	100-101
Reproduction d'une page du Money Book d'une Maison d'Escompte Londonienne	192-193
Reproduction d'une page du Cash Book	195
Reproduction d'une page du Security Ledger.	196-197
Variations du Portefeuille d'Acceptations détenu par le Federal Reserve System.	
GRAPHIQUE V	208-209
Variations du Volume d'acceptations d'autres Banques détenu par environ 200 " Banks, Bankers " and américain branches of foreign banks.	
GRAPHIQUE VI	216-217
Variations de l'encaisse or de la Banque de France, d'après les derniers bilans de chaque mois, de juin 1928 à avril 1931.	
GRAPHIQUE VII	249
Variations du volume des acceptations de nos six grands Etablissements de Crédit et de nos deux grandes Banques d'Affaires, de 1918 à 1930.	
GRAPHIQUE VIII	273-274
Variations au cours des années 1928, 1929 et 1930, du taux d'escompte des acceptations de banque à trois mois, (moyenne mensuelle), à Londres, New-York et Paris, ainsi que du taux officiel de la Banque Fédérale de Réserve de New-York, de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France.	
GRAPHIQUE IX	280-281

IMPRIMERIE GIRAULT

3, Place de l'Eglise, SAINT-CLOUD (S.-et O.)

Téléphone 369

R. C. Versailles 15.467
